



LES MEDIAS EN TANT QUE MECANISME DE GOUVERNANCE PARTENARIAL

Karen Moris, Adrien Bonache

► To cite this version:

Karen Moris, Adrien Bonache. LES MEDIAS EN TANT QUE MECANISME DE GOUVERNANCE PARTENARIAL. Crises et nouvelles problématiques de la Valeur, May 2010, Nice, France. pp.CD-ROM. hal-00476941

HAL Id: hal-00476941

<https://hal.science/hal-00476941>

Submitted on 27 Apr 2010

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

LES MEDIAS EN TANT QUE MECANISME DE GOUVERNANCE PARTENARIAL

Karen Moris*

ATER

Université de Bourgogne, LEG/FARGO

karenmoris@yahoo.fr

Adrien Bonache

Allocataire Moniteur Normalien

Université Montpellier 2, MRN-CREGOR-COST

bonache@rip.ens-cachan.fr

Résumé : Les médias jouent un rôle important dans les crises, en particulier, celles touchant à la création et à la répartition de la valeur. L'objectif de cet article est de proposer un cadre conceptuel expliquant le rôle des médias en tant que mécanisme de gouvernance partenarial. Leur rôle est analysé à travers une étude de cas basée sur le conflit opposant le groupe Danone à certaines de ses parties prenantes, lors de la restructuration de sa branche biscuit, en 2001. Nous montrons que la presse est un mécanisme de gouvernance d'entreprise partenarial efficient

Mots clés : gouvernance d'entreprise, média, crise, valeur actionnariale, valeur partenariale.

Abstract: Media play an important role in crises in particular these touching on value creation and on value distribution. The objective of this article is to propose a conceptual framework for an explanation of the role of press as a mechanism of corporate governance of the stakeholder approach. This role is analysed with a case study based on the conflict setting Danone Group against its stakeholders during its reorganization in 2001. We find that press is an efficient mechanism of corporate governance of the stakeholder approach.

Keywords: corporate governance, media, crisis, shareholder value, stakeholder value.

* Nous tenons à remercier le professeur Gérard Charreaux, ainsi que les participants aux séminaires du FARGO. Les erreurs éventuelles relèvent de la seule responsabilité des auteurs.

Introduction

Les plans de restructuration d'entreprises rencontrent, bien souvent, maintes résistances et soulèvent bon nombre de critiques, par la façon dont sont considérées les différentes parties prenantes dans ce genre de décisions. Ces dernières sont tous les agents qui sont affectés ou susceptibles de l'être par les décisions de l'entreprise avec laquelle ils sont en relation. La nécessité de créer de la valeur est régulièrement la justification à ces mesures de réorganisation. Toutefois, derrière cet objectif, les questions sont nombreuses quant à la manière d'y parvenir et à la répartition de cette valeur supplémentaire créée.

Dans la perspective de la gouvernance disciplinaire, la création de valeur passe par une réduction des coûts d'agence entraînés par l'asymétrie d'information et les conflits d'intérêts entre les agents économiques. Le but final de l'organisation est de maximiser la richesse, soit des actionnaires dans une vision actionnariale, soit de l'ensemble des parties prenantes dans la vision partenariale. C'est le rôle du système de gouvernance que de permettre une réduction de ces coûts. Un système de gouvernance est composé d'un ensemble de mécanismes qui a, d'après Charreaux (1997): « pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les dirigeants autrement dit, qui 'gouvernent' leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ». Or les médias en tant qu'intermédiaires informationnels de premier plan (Bushee et Miller, 2007 ; Bushee et *al.*, 2008 ; Healy et Palepu, 2001), peuvent en faire partie. Dans la typologie de Charreaux (1997), *a priori*, ce sont des mécanismes non spécifiques et spontanés, étant donné qu'ils ne ciblent aucune entreprise en particulier, et n'ont pas été créés intentionnellement dans l'optique de remplir ce rôle. Or, les crises, qu'elles soient externes ou internes aux entreprises, n'engendrent pas les mêmes effets lorsque les médias sont présents.

L'objectif de cet article est de proposer un cadre conceptuel qui explique le rôle des médias en tant que mécanisme de gouvernance partenarial. Il s'agit de montrer en quoi les médias peuvent inciter les dirigeants d'entreprises à prendre en compte l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise dans la recherche de la maximisation de la valeur.

A notre connaissance, cette question n'a, encore, jamais été traitée. Quelques études ont été menées, dans une perspective actionnariale, et ont montré que les médias pouvaient amener les dirigeants à revoir certains pans de leur stratégie (Dyck et Zingales, 2002 ; Dyck et *al.*, 2008, entre autres).

L'examen de cette question a été réalisé par l'intermédiaire d'une étude de cas construite sur la crise vécue par le groupe Danone en 2001. La restructuration de sa branche biscuit a entraîné de nombreuses réactions opposant les dirigeants à certaines parties prenantes du groupe. La presse semble avoir joué un rôle actif et critique dans l'éclatement et le déroulement de ce conflit. Ainsi dans ce cadre, nous nous posons plus particulièrement la question de savoir dans quelle mesure la presse a-t-elle joué le rôle de mécanisme de gouvernance partenarial ? Autrement dit, la presse est-elle en mesure de contraindre les dirigeants d'entreprise d'améliorer le bien-être mutuel de toutes les parties prenantes ? La gouvernance d'entreprise se focalise à l'origine sur le dirigeant d'entreprise. Cependant, nous avons choisi de retenir une vision large du dirigeant en basant notre étude sur tous les dirigeants qui décident avec Franck Riboud, le PDG, étant donné la taille de l'entreprise et les décisions complexes à prendre, à l'instar de Hambrick et Manson (1984).

La réponse à cette question s'est faite en deux étapes. La première a été l'analyse du traitement de l'information et de sa circulation par la presse, au sein de la presse elle-même, mais aussi entre toutes les parties prenantes de l'entreprise et l'entreprise. La dynamique informationnelle générée par la presse qui a fini par influencer sur les dirigeants de l'entreprise Danone a, ainsi, pu être mieux saisie. La deuxième a été l'étude plus précise, de la manière dont la presse a pu agir sur les dirigeants, et des conséquences qui ont pu en découler.

Les intérêts de cette recherche sont de proposer un cadre original du rôle des médias en tant que mécanisme de gouvernance partenarial, d'animer les débats actuels autour de la nature de la valeur créée par les entreprises et ceux sur la création et la répartition de la rente organisationnelle.

La suite de notre étude se structure de la manière suivante. Tout d'abord, nous exposons l'état de l'art nous permettant de construire notre cadre conceptuel présentant la dynamique de la presse et son influence sur les dirigeants (1), puis nous développons les méthodes qui nous ont permis d'en évaluer la plausibilité (2). Ensuite, nous présentons et commentons les résultats (3). Enfin, nous concluons (4).

1. Les médias, mécanisme de gouvernance disciplinaire

Pour construire le cadre conceptuel, il est d'abord nécessaire de spécifier les principales recherches en gouvernance d'entreprise pertinentes pour notre axe de recherche (1.1), Nous les compléterons par l'analyse des leviers sur lesquels se forme l'influence disciplinaire des médias (1.2) ainsi que par l'étude de la façon dont la presse entraîne des dynamiques d'information (1.3). Ensuite, nous présenterons les résultats de son activité sur la gestion des dirigeants (1.4). Enfin, nous exposerons en quoi la presse serait un mécanisme efficient de la gouvernance partenariale (1.5).

1.1 Les perspectives disciplinaires de la gouvernance

Pour comprendre l'intérêt d'analyser les médias en tant que mécanisme de gouvernance dans une perspective partenariale, présentons tout d'abord, la gouvernance actionnariale (1.1.1) puis la gouvernance partenariale (1.1.2).

1.1.1 La gouvernance actionnariale

Cette vision trouve son origine dans les travaux de Jensen et Meckling (1976). Leurs travaux reposent sur une vision contractuelle de la firme articulée autour de la notion de relations d'agence. Les mécanismes de gouvernance interviennent pour réduire les coûts d'agence et contribuent ainsi à augmenter la création de richesse. Dans ce cadre, les actionnaires sont considérés comme les seuls créanciers « résiduels ». La rente organisationnelle doit donc leur revenir en totalité. Les autres parties auront, déjà, été rémunérées à leur coût d'opportunité en fonction des efforts qu'elles auront consentis. L'efficacité des mécanismes se reflète dans leur capacité à faire converger les intérêts des deux parties considérées, en principe, le dirigeant et les actionnaires, et ainsi à réduire les

pertes de valeur pour ces derniers. Elle se mesure par rapport à la valeur actionnariale. Les mesures retenues peuvent alors être l'*Economic Value Added (EVA)* ou la *Market Value Added (MVA)*.

1.1.2 La gouvernance partenariale

Néanmoins, cette approche de la gouvernance basée sur une représentation de la valeur orientée seulement vers les actionnaires apparaît incomplète pour Charreaux et Desbrières (1998, p. 58 et p. 59). Les raisons sont les suivantes : premièrement « les décisions de la firme entraînent des conséquences pour l'ensemble des *stakeholders*, et la notion de la valeur créée doit être à même, selon le principe d'efficacité, de prendre en compte l'intégralité de ces dernières » (Milgrom et Roberts, 1992). Deuxièmement, cette approche en se focalisant sur les relations entre les dirigeants et les actionnaires et les modalités de contrôles que les derniers effectuent sur les premiers ne « permet pas [...] d'identifier de façon satisfaisante, les mécanismes de création de valeur, en liaison avec certaines des représentations théoriques récentes de la firme ». C'est pourquoi, ils développent le concept de gouvernance partenariale. Pour élaborer cette notion, ils s'appuient sur les travaux de Brandenburger et Stuart (1996) et de Porter (1985). La notion de valeur qu'ils introduisent est, entre autres, construite sur l'idée de chaîne de valeur. Elle fait de l'entreprise un centre contractant organisant un jeu coopératif destiné à lui procurer le maximum de valeur créée après rémunération des différents apporteurs de ressources. Le jeu, donc l'entreprise, ne sera pérenne que dans le cas où chacun des joueurs reçoit une partie de la richesse à hauteur de ses attentes.

La gouvernance partenariale adopte une vision élargie des créanciers résiduels de la firme en incluant la totalité de ses parties prenantes, traduction de la notion de *stakeholders* : les actionnaires, les dirigeants mais aussi les salariés, les clients ou encore les fournisseurs. Le changement principal de l'analyse du processus de création de valeur se produit à l'étape de la répartition de la valeur créée par l'organisation. Les apporteurs de facteurs de production, autres que les actionnaires, ne sont réellement incités à fournir des efforts que dans le cas où, eux aussi, perçoivent une partie de la rente. Le système de gouvernance, dans ce cadre, pèse sur la création de richesses à travers son impact sur la répartition de cette dernière entre toutes les parties prenantes qui ont permis de la produire. Ainsi, à la différence de la valeur actionnariale qui se mesure en fonction de la valeur créée pour les actionnaires, la valeur partenariale repose sur une mesure globale de la rente organisationnelle en lien avec tous les *stakeholders* de l'entreprise et non plus uniquement les actionnaires. La valeur créée peut se mesurer pour chacun des maillons de la chaîne de valeur d'une entreprise : client, fournisseur, salarié. Elle est égale à la différence entre le prix payé par l'acheteur du service ou du produit (la firme pour le fournisseur, l'employeur pour le salarié...) et le coût d'opportunité pour l'agent dont on mesure la création de valeur (le prix minimal qu'il requiert pour poursuivre ou entreprendre la transaction). Au final, la valeur créée par l'organisation est obtenue par la différence entre les coûts d'opportunité pour les différentes parties prenantes apporteurs de ressources en amont du processus de production (les fournisseurs, salariés, actionnaires...) et les ventes aux prix d'opportunité des agents en aval (les clients) (Brandenburger et Stuart, 1996 ; Charreaux et Desbrières, 1998). Le dirigeant crée de la valeur si la différence est positive. La répartition finale de la richesse créée dépend des pouvoirs de chacune des parties prenantes dans les négociations, lors de la répartition de la rente générée, ainsi que de leurs coûts et prix d'opportunité respectifs. Charreaux (2007) en propose une mesure opérationnelle qu'il applique à plusieurs entreprises du secteur automobile.

1.2 Les leviers disciplinaires des médias

Pour agir sur les dirigeants, les médias disposent de deux principaux leviers de discipline: l'information (1.2.1) et la réputation (1.2.2). Pour compléter l'efficacité de ces leviers, les médias peuvent utiliser des outils leur permettant d'orienter les réflexions des individus et, par conséquent, leur comportement (1.2.3).

1.2.1 L'information

Les médias s'appuient sur le levier informationnel, c'est-à-dire, sur les informations qu'ils fournissent sur les entreprises aux parties prenantes (Johnson et *al.*, 2005 ; Jennifer et *al.*, 2009 ; Nguyen-Dang, 2009). Ainsi, la presse permet aux parties prenantes de peser sur l'espace discrétionnaire du dirigeant en étant informées de ses décisions.

1.2.2 La réputation

Les médias imposent à l'entreprise de soigner sa réputation et les attributs liés, sa notoriété et son image. En effet, ils entrent dans l'évaluation que retirent les clients, les fournisseurs ou les actionnaires... d'une transaction réalisée avec l'entreprise. Selon leur degré de contentement ou de mécontentement, ils peuvent influencer sur le fonctionnement et la rentabilité des entreprises (Skeel, 2001 ; Deephouse, 2000). A ce sujet, leur utilisation, soit par un actionnaire activiste (Dyck et Zingales, 2002), soit par CalPers¹, un fonds de pension américain (Dyck et *al.*, 2008), afin de peser sur la gestion de l'entreprise, a été étudiée. Le risque lié à la réputation que supportent les entreprises très sensibles, comme les sociétés cotées, peut les conduire à subir des pertes parfois plus élevées dans leur cours de Bourse que celles uniquement enregistrées dans leur compte de résultats (Walter, 2006). La réputation peut être considérée comme un actif intangible qui contribue à la capitalisation boursière de l'entreprise (Lev, 2001).

Montrer en amont que la presse joue un rôle actif dans la rédaction et la sélection des informations qu'elle fait circuler offre la possibilité de mieux comprendre sa réelle influence sur les individus et plus particulièrement le dirigeant, en aval. C'est précisément la manière dont les journaux orientent leurs articles sur certains débats pouvant opposer une entreprise à certaines de ses parties prenantes (clients, salariés, syndicats...) qui peut entraîner une dynamique conduisant le dirigeant à revoir sa position vis-à-vis de ces dernières. Par exemple, la presse, dans un souci de créer de la valeur, peut écrire des articles avec des thèmes qui nourrissent des débats et amplifient des conflits d'intérêts entre une entreprise et ses parties prenantes. Cette réflexion permet d'en déduire la proposition 1 :

Proposition 1 : Certaines informations sélectionnées et orientées par la presse sont sources de conflits d'intérêts entre l'entreprise et ses parties prenantes.

¹ The California State Pension Fund for Public Employees.

1.3 La presse entraîne des dynamiques d'informations

Les débats sont d'autant plus vifs et animés qu'ils intéressent à la fois la presse qui les rapporte et vend l'information les couvrant et les individus qui désirent être informés, par exemple, parce qu'ils sont concernés.

D'où il résulte la proposition 2 :

Proposition 2 : La concurrence au sein de la presse conduit à la création de dynamiques d'information entre les médias qui accroissent la pression sur le dirigeant au travers d'une hausse des conflits d'intérêts entre lui et les parties prenantes

La concurrence de la presse permet, ainsi, une meilleure circulation de l'information et de toucher davantage d'individus, parties prenantes d'une entreprise : salariés, clients, fournisseurs, hommes politiques, syndicats. Ses analyses permettent aux individus de donner un sens à leur environnement et à apporter des réponses aux questions qu'ils se posent, par exemple autour d'un conflit opposant une entreprise à ses parties prenantes. Rosa et *al.* (1999) montrent que les médias contribuent à la naissance de structures de sens socialement construites. Des systèmes d'interprétation communs peuvent apparaître entre les individus appelés paradigme organisationnel. Dans cette veine, les débats publics peuvent permettre de résoudre des conflits ou d'apporter des solutions à des questions animant la Société (Simon et Xenos, 2000 ; Gamson et Modigliani, 1989).

Dans notre cadre, la presse agit sur les *stakeholders* de façon à ce qu'ils contraignent le dirigeant à mieux prendre en compte toutes les parties prenantes de l'entreprise et à leur donner une part plus équitable de la valeur créée. Cette influence se traduit par des modifications d'opinions et de comportements envers l'entreprise au centre des débats de la presse.

De ce raisonnement découlent la troisième et quatrième proposition :

Proposition 3 : Les parties prenantes influencées par la presse modifient leur opinion augmentant les coûts d'agence supportés par l'entreprise.

Proposition 4 : Les parties prenantes influencées par la presse modifient leur comportement augmentant les coûts d'agence supportés par l'entreprise.

1.4 Les résultats de l'influence de la presse sur la gestion des dirigeants

Les parties prenantes, mobilisées par la presse, changent leurs opinions et leur comportement en fonction de la nature et du déroulement des discussions. Ces changements se traduisent par des pressions et des actions sur le dirigeant afin que ce dernier intègre dans sa gestion le bien-être de chacune d'entre elles. Aussi, après s'être servi du levier de l'information « orientée » pour influencer les parties prenantes, la presse se sert du levier de la réputation envers l'entreprise pour peser indirectement sur les décisions du dirigeant par l'intermédiaire des parties prenantes. Au final, le dirigeant accepte de revoir la répartition de la rente organisationnelle entre les *stakeholders*. Ces modifications surviennent dans ses discours et dans ses actes.

Ces arguments justifient les propositions 5 et 6 :

Proposition 5 : Le dirigeant cherchant à réduire les conflits d'intérêts entre l'entreprise et ses parties prenantes, pour réduire les coûts d'agence et améliorer la création de valeur de l'entreprise, modifie ses discours dans un sens plus partenarial.

Proposition 6 : Le dirigeant cherchant à réduire les conflits d'intérêts entre l'entreprise et ses parties prenantes, pour réduire les coûts d'agence et améliorer la création de valeur de l'entreprise, modifie ses actes dans un sens plus partenarial.

1.5 L'efficacité de la presse en tant que mécanisme de gouvernance partenarial

Montrer que la presse possède une influence disciplinaire n'est pas suffisant pour en saisir son efficacité en tant que mécanisme de gouvernance partenarial. Pour ce faire, il convient d'analyser son impact sur les buts de l'entreprise en termes de création de valeur. Mais cette analyse soulève la question de la détermination de ces buts. En principe, on dit qu'une entreprise maximise une création de valeur (actionnariale ou partenariale). Mais comment déterminer réellement qu'une entreprise maximise telle ou telle création de valeur ?

A ce sujet, Jensen (2001) propose une vision actualisée des objectifs de l'entreprise et souligne qu'il ne faut pas confondre la maximisation de valeur avec la création ou la recherche de valeur. Devant l'incertitude existante sur la spécification exacte de la fonction objectif à maximiser, plutôt que de parler de « maximisation de la valeur » (« *value maximisation* »), il conviendrait mieux de parler de « recherche de la valeur » (« *value seeking* »). Cette incertitude est liée à la prise en compte, par le dirigeant, des intérêts multiples des *stakeholders* de l'entreprise, dans un souci de maximisation à long-terme de la firme. La survie de l'entreprise est alors conditionnée à sa capacité à créer de la valeur empiriquement, à sa recherche de création de valeur ; pour ce faire, les dirigeants doivent proposer une structure aux salariés qui leur sert de guide afin que chacun d'entre eux sache comment faire son possible pour créer de la valeur. Autrement dit, les dirigeants fournissent à leurs salariés une notion de ce qui pourrait être le meilleur dans des circonstances précises et définies.

Par conséquent, pour déterminer l'impact de la presse sur les buts de l'entreprise, nous analysons les discours et la valeur créée par l'entreprise. Nous supposons qu'une entreprise cherche à créer de la valeur actionnariale, si les discours du dirigeant appuient ce référentiel, que l'indicateur de création de valeur qui s'y rattache, l'EVA, est régulièrement positif, et que les actionnaires perçoivent intégralement la valeur partenariale créée.

Nous considérons qu'une entreprise tente plutôt de créer de la valeur partenariale dans le cas où les discours des dirigeants s'intègrent dans cette perspective et que l'entreprise crée de la valeur de manière profitable pour chacune de ses parties prenantes.

Ces arguments permettent de formuler la proposition 7 :

Proposition 7 : la presse est un mécanisme de gouvernance partenarial efficace.

2. Questions de méthode

Pour saisir toute la complexité des relations entre les agents étudiés, les dynamiques qui l'animent et en peser les conséquences sur les dirigeants, nous avons privilégié une approche empirique par l'étude de cas. En effet, premier point, notre question de recherche correspond aux critères de base de Yin (2003) assurant la pertinence du recours à cette méthode (question de recherche de la forme Pourquoi Comment, peu de possibilités de manipulation des données de la part du chercheur, part prépondérante des données contemporaines par rapport aux données historiques). Ensuite, deuxième point, cette méthode nous a permis de combiner plusieurs démarches de recherches et une grande richesse de données.

Dans un premier temps, nous présentons le cas concrètement – la crise vécue par le groupe Danone (2.1) – puis notre démarche, de la collecte des données à leur analyse (2.2).

2.1 Présentation du cas

Le choix du cas s'est réalisé sur des arguments théoriques, comme le recommandent Eisenhardt (1989, 2007) et Yin (2003), en fonction des possibilités qu'il offrait dans la mise à l'épreuve du cadre conceptuel.

Dans la mesure où nous avons souhaité montrer l'impact de la presse sur les dirigeants dans un cadre partenarial, nous avons eu besoin d'un cas où il était possible de saisir les liens informationnels, leurs évolutions et leurs conséquences sur tous les acteurs: presse, dirigeants d'entreprise, parties prenantes. Il fallait donc un cas, où la presse était très présente et active, et où existaient des faits vendeurs pour elle et des faits susceptibles d'affecter l'entreprise et un grand nombre de ses parties prenantes. Ce type d'événements peut correspondre à une histoire vécue par un des acteurs majeurs et atypiques du capitalisme français et du secteur agro-alimentaire international : Danone. Cette entreprise présente la particularité d'affecter un grand nombre de parties prenantes : les salariés, les clients, les fournisseurs, les hommes politiques, les syndicats, les actionnaires, par ses caractéristiques économiques, sociales et financières. En outre, le contexte, en 2001, était déjà tendu sur plusieurs fronts : périodes d'élections politiques, nombreux plans de restructuration déjà réalisés ou en cours, chômage au centre des inquiétudes... Dans ce contexte, l'entreprise avait officiellement prévu de réorganiser sa branche biscuit. Cette réorganisation devait entraîner des décisions impopulaires pour les parties prenantes touchées négativement (salariés, syndicats, certains hommes politiques des communes concernées).

Cette crise nous a permis d'étudier les traitements quantitatifs et qualitatifs de l'information par la presse et de comprendre l'enchaînement des événements et le rôle de chacun des acteurs : presse, entreprise et parties prenantes. En effet, en 2001, le groupe Danone peut être considéré comme un symbole sur lequel se sont cristallisés des mécontentements animés par des jeux d'acteurs et un vaste système médiatique. Chacun des acteurs a pu construire sa vision de la réalité, vision qui a pu être influencée par les analyses proposées par la presse.

Comme période d'étude, nous avons retenu la durée de la crise : quasiment un an, le début étant le lancement de la rumeur de la réorganisation, cause *a priori* première de la crise

et la fin, le début de l'année 2002 : le contexte international s'est modifié changeant les priorités des journaux et, surtout, le plan de restructuration du groupe agroalimentaire a été officiellement bouclé. Deux périodes se distinguent : du 10 janvier 2001² jusqu'à l'annonce officielle du plan de restructuration par Danone le 29 mars 2001, et de cette annonce et l'appel au *boycott* des produits jusqu'au 11 janvier 2002. Ces deux nouvelles ont contribué à un durcissement des relations et à une nouvelle étape dans la crise.

2.2 La collecte des données et leurs analyses

Les types de données collectées sont d'abord présentés (2.2.1). Puis sont expliqués les différents traitements dont elles ont fait l'objet (2.2.2).

2.2.1 Les types de données

Notre étude de cas est construite sur une triangulation des données qualitatives et quantitatives. Beaucoup de données ont été extraites d'une quantité importante d'articles de presse. Ces derniers ont été tirés de la base de données internationale, Factiva, complétée par les archives des journaux. Nous avons aussi utilisé des sondages et des baromètres menés par des agences reconnues, des données économiques et financières qui ont été extraites de bases, là aussi, internationalement reconnues : Thomson One et Datastream, et la documentation liée à l'entreprise Danone tirée du site de l'AMF, du site de l'entreprise elle-même ou d'articles de presse.

Nous avons, en outre, construit une base de données des discours du PDG de l'entreprise sur des entretiens qu'il a donnés dans la presse française et les rapports annuels de l'entreprise Danone. Pour bien étudier leurs évolutions, une période plus large a été retenue (1996-2007).

2.2.2 Les différents traitements effectués

L'identification des thèmes des articles de presse est, d'abord, expliquée (2.2.2.1). Puis la démarche de l'analyse des discours de F. Riboud est exposée (2.2.2.2). Ensuite, nous explicitons les études menées concernant les liens d'influence et de causalité entre les acteurs du conflit (2.2.2.3). Enfin, l'étude de la répartition de richesse entre les parties prenantes est expliquée (2.2.2.4).

2.2.2.1 L'identification des thèmes

L'identification des thèmes, utilisés par la presse, a permis d'appréhender la façon dont elle a traité l'information durant la crise de 2001. Pour ce faire, nous nous sommes appuyés sur certains principes recommandés par Miles et Huberman (2003) et la méthode de Baysha et Hallahan (2004). Ces derniers posent l'hypothèse le discours des articles est structuré autour d'un thème principal. L'unité d'analyse retenue est l'article de journal. Après avoir relevé sur la période d'étude globale tous les articles concernant le groupe Danone, nous avons commencé par tirer aléatoirement cinquante articles sur chacune des deux sous-périodes prédéterminées. Nous avons procédé à leur lecture attentive pour trouver les thèmes

² L'article du Monde déclencheur du conflit est daté du 11 mais ce journal est un quotidien du soir donc l'article est paru la veille dans l'après-midi, le 10.

principaux. Nous avons effectué le même travail sur cinquante autres tirés encore aléatoirement pour s'assurer de la saturation des thèmes découverts auparavant. Nous avons opéré ainsi sur les deux périodes.

Pour identifier précisément les thèmes, plusieurs analyses ont été nécessaires : l'analyse de la nature de l'information distillée, mais aussi celle de la manière dont elle a été rédigée. Au final, l'intitulé du thème intègre à la fois l'information textuelle diffusée mais aussi celle liée la connotation à l'égard de l'entreprise (Pollock et Rindova, 2003 ; Deephouse, 2000). Puis dans chaque article de l'échantillon, nous avons, systématiquement, recherché le thème principal, le titre de la publication, la date de sa publication, sa connotation envers l'entreprise.

Pour cette analyse, un échantillon d'articles de journaux a été constitué dans les publications les plus diffusées sur le sol français et équilibrées politiquement (Libération, Le Monde, La Croix, Le Figaro, La Tribune et Les Echos). Au final, 1066 articles de presse ont été sélectionnés. Les analyses de contenu se sont appuyées sur l'utilisation du logiciel NVivo version 7.0.

2.2.2.2 L'analyse des discours de F. Riboud

L'étude des discours du PDG, F. Riboud, s'est effectuée par une analyse de contenu à l'aide également du logiciel NVivo. L'objectif a été d'analyser son opinion et ses réflexions concernant précisément le conflit, mais aussi la gestion plus générale du groupe.

2.2.2.3 L'étude des liens d'influence et de causalité entre les acteurs du conflit

Afin de mieux comprendre les interactions entre tous les acteurs, nous avons analysé les liens d'influence et de causalité, tout d'abord, au sein du secteur de la presse, puis entre cette dernière, l'entreprise Danone et ses parties prenantes. A cet effet, des analyses quantitatives et qualitatives ont été nécessaires.

Les études quantitatives se sont appuyées à la fois sur une analyse des thèmes identifiés auparavant et sur des méthodes statistiques.

La première a consisté à relever la fréquence de chacun des thèmes ainsi que leur répartition selon le développement chronologique du conflit et selon le journal d'où il a été extrait. Les deuxièmes ont eu pour but d'étudier les influences et les causalités entre les publications. Elles ont consisté en approches de type VAR et de type Granger sur l'ensemble des articles publiés par chaque quotidien sur la période. Pour commencer, nous avons examiné l'existence de relations entre les publications et leur intensité en recourant à des modèles VAR, puis nous avons étudié d'éventuelles relations de causalité (mais le terme de « prédictatibilité » paraît plus pertinent) à l'aide de tests de Granger (1969). Le test de Granger est largement reconnu en matière de test de causalité (Dufour et Renault, 1998 ; Geweke et al., 1983 ; Pierce et Haugh, 1977 ; Sims, 1972). Ce test permet de mesurer l'importance d'une variable pour la prévision d'une autre³. Ces méthodes statistiques ont été mises en œuvre au moyen des logiciels Gretl 1.8.1 et Eviews 6.

Les études qualitatives, quant à elles, se sont appuyées sur plusieurs démarches en fonction de l'objet d'étude (changement dans l'opinion et le comportement des parties

³ Une variable X_t cause une variable Y_t au sens de Granger si le passé de X_t peut aider à prévoir Y_t étant donné le passé de Y_t . L'ensemble des informations n'est composé que des informations passées.

prenantes puis dans ceux des dirigeants de l'entreprise Danone). Etant donné leurs diversités, elles seront détaillées aux moments voulus lors de la présentation des résultats.

2.2.2.4 L'étude de la répartition des richesses créées

L'étude des changements éventuels dans les actes des dirigeants, s'est appuyée, outre des analyses de documents, sur des analyses économiques et financières de l'entreprise Danone.

Dans un premier temps, nous avons eu recours au calcul de l'EVA, pour étudier la place des actionnaires, de 1996 à 2008. Dans un second temps, nous avons étudié la répartition de la richesse partenariale créée par le groupe Danone entre ses parties prenantes de 1999 à 2008. Nous nous sommes appuyés sur la méthode mise au point par Charreaux (2007). Cette méthode présente plusieurs avantages. Elle respecte les principes sous-jacents à la gouvernance partenariale développée par Charreaux et Desbrières (1998) et sur laquelle cette étude s'appuie. En outre, elle permet, de manière dynamique, de voir la part qui revient à chacune des parties prenantes et à l'entreprise, et d'effectuer des comparaisons interne à l'entreprise et intrasectorielle.

3. Les résultats

Tout d'abord, nous montrons que la presse oriente les informations qu'elle diffuse (3.1), puis qu'une dynamique entre les journaux a permis de créer des débats publics et de lancer des négociations entre les parties prenantes et l'entreprises (3.2). Nous présentons ensuite l'influence de la presse sur les opinions des parties prenantes (3.3) puis sur leur comportement (3.4). Enfin, nous exposons le poids de la presse sur les discours et les actes des dirigeants du groupe (3.5), ce qui nous permet de conclure sur l'efficacité de la presse en tant que mécanisme de gouvernance partenarial (3.6).

3.1 L'orientation de l'information par la presse

Afin de mieux comprendre comment les thèmes mobilisés par la presse peuvent entraîner des pressions accrues sur les dirigeants, nous exposerons, tout d'abord, les résultats qualitatifs de l'identification des thèmes (3.1.1) puis les résultats quantitatifs (3.1.2). Ces résultats conduisent à une pression accrue sur les dirigeants de Danone (3.1.3).

3.1.1 Résultats qualitatifs de l'identification des thèmes

En termes de résultats finals du codage, nous avons découvert 18 thèmes distincts. Ces thèmes ont formé la base de notre analyse quantitative de l'échantillon de 1 066 articles parlant de Danone sur l'année d'étude. Ils sont présentés dans le tableau 1 du point suivant (3.1.2).

3.1.2 Résultats quantitatifs de l'identification des thèmes

Sur le plan quantitatif, les résultats révèlent que l'utilisation des thèmes est hétérogène en fonction des événements ponctuant la crise (3.1.2.1) ainsi que de la publication les mobilisant (3.1.2.2).

3.1.2.1 Une utilisation hétérogène en fonction des événements

Comme le montre le tableau 1 ci-dessous, les thèmes prépondérants sont les « actions éthiques contre Danone » (11,63 %), la « bonne marche et réussite de l'entreprise Danone » (10,98 %), la « carte politique » (10,04 %) ou encore la « défense de la stratégie actuelle de Danone » (9,57 %). Ensemble, ils représentent près de 43 % des thèmes utilisés.

Tableau 1: Utilisation quantitative des 18 thèmes identifiés dans les articles parlant de Danone du 11 janvier 2001 au 11 janvier 2002

Intitulés des thèmes	Nombre de thèmes parmi l'échantillon total	En %
actions éthiques contre Danone	124	11,63
bonne marche et réussite de l'entreprise Danone	117	10,98
carte politique	107	10,04
défense de la stratégie actuelle de Danone	102	9,57
Danone marque des points	73	6,85
résistance des salariés	71	6,66
période de crispations et de tensions sociales	69	6,47
comportement non social voire non éthique	64	6
logique financière et pouvoir des actionnaires	55	5,16
enjeux de la communication	47	4,41
défense des entreprises dont la stratégie n'est pas forcément anti-éthique et anti-sociale	43	4,03
la victime est l'entreprise	42	3,94
difficultés et échecs de l'entreprise Danone	38	3,56
impuissance des acteurs de l'économie contre le marché et les décisions des entreprises	35	3,28
bonne image de l'entreprise Danone	32	3
ancrage dans le passé	28	2,63
dissimulation et manipulation de la vérité	11	1,03
stratégie incohérente et comportement invraisemblable	8	0,75
Total de thèmes	1066	100

En ce qui concerne la répartition temporelle des thèmes, elle est fonction de la nature des informations et du déroulement des événements, comme il est possible de l'observer sur la figure 1, ci-dessous. Cette répartition illustre la couverture « orientée » des journalistes.

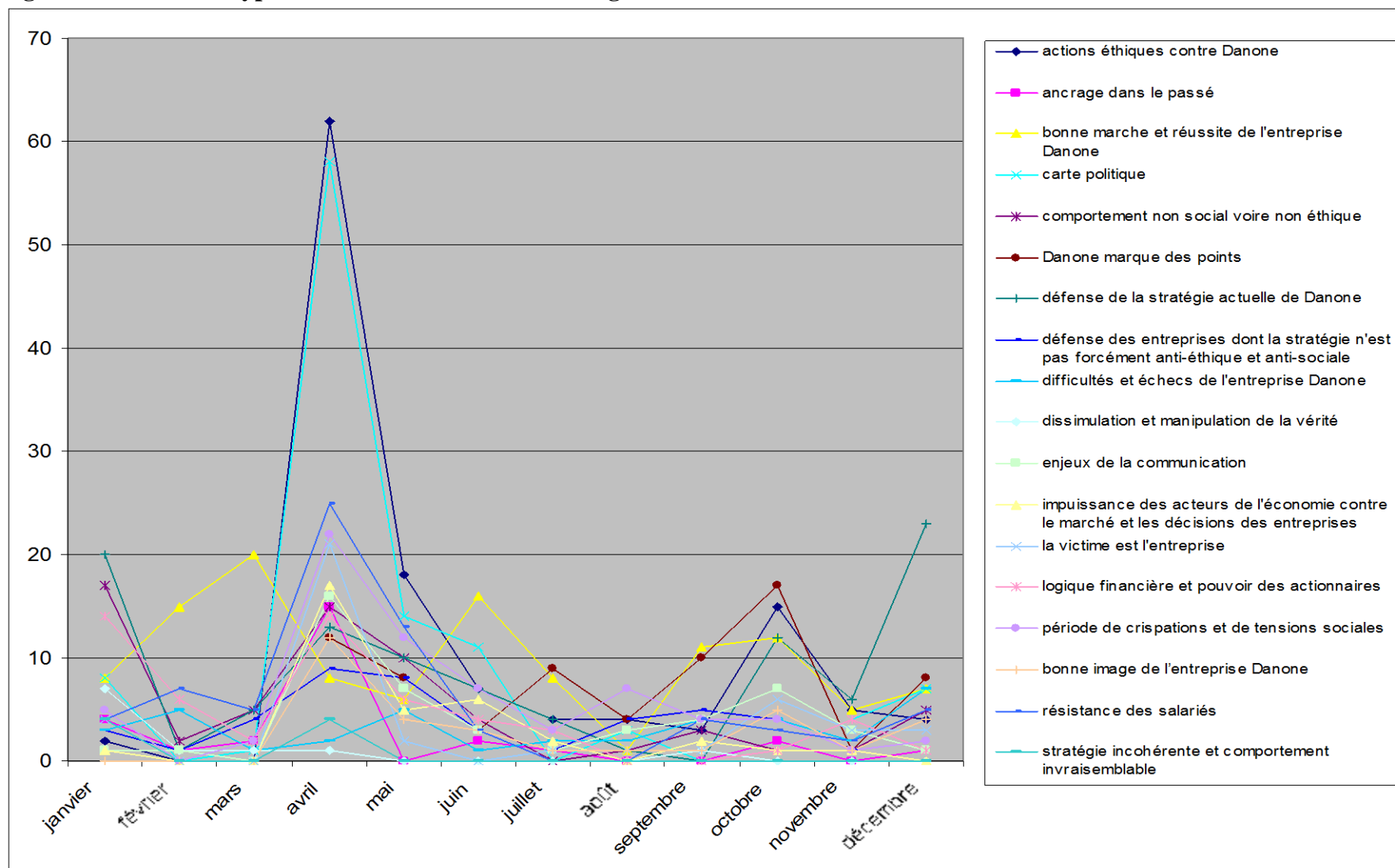
Nous remarquons que la nature des thèmes et la façon dont ils ont été mobilisé par la presse a pu entraîner une augmentation des conflits d'intérêts entre l'entreprise et ses parties prenantes et avoir un impact sur la rentabilité du groupe. L'analyse des thèmes permet de voir comment les médias analysent l'entreprise Danone et traitent les *stakeholders* de cette dernière. Elle permet de mieux comprendre comment les leviers de l'information et de la réputation ont pu jouer. La presse a permis d'augmenter la quantité d'informations à destination des parties prenantes et a pu limiter l'espace discrétionnaire du dirigeant du groupe à travers le levier lié à la réputation.

Par exemple, la presse, en mobilisant des thèmes liés à la façon dont le groupe Danone aurait traité ses salariés et ses actionnaires (« comportement non social voire non éthique », « logique financière et pouvoir des actionnaires »), a pu générer ou amplifier des conflits d'intérêts entre l'entreprise, les clients, les salariés. Des conséquences identiques ont pu se produire également, lorsqu'elle relayait les réactions des personnes affectées par les décisions du groupe (« résistance des salariés », « actions éthiques » contre Danone...). Cela a pu entraîner en conséquence, une augmentation des coûts d'agence et une destruction de valeur. Les dirigeants ont donc subi une pression accrue par ce type d'actions de la presse.

Néanmoins, certains thèmes vont plutôt dans une défense du groupe et permettraient alors de contribuer à contrebalancer les effets négatifs de certaines campagnes de journaux plutôt positionnées contre le groupe (« bonne marche et réussite de l'entreprise Danone », « défense de la stratégie actuelle de Danone »...).

Cependant, les conséquences de l'utilisation des thèmes est aussi fonction des journaux qui les diffusent. Voyons à présent ce point.

Figure 1 : Nombre et types de thèmes utilisés tout au long du conflit



3.1.2.2 Une couverture différente des événements selon les journaux

Les indications concernant le nombre des articles et les journaux qui les ont publiés sont récapitulées dans le tableau 2 ci-dessous. Les Echos apparaissent comme le quotidien ayant le plus publié d'informations autour du groupe agroalimentaire (26,08 %), puis viennent Le Monde (21,95 %), La Tribune (17,54 %) et Libération (16,04 %). Le fait que Le Monde soit un des premiers quotidiens à couvrir cette affaire pourrait traduire le fait qu'une information plutôt financière et économique peut être transformée en question d'actualité par des publications plutôt généralistes. Du même coup, cette dernière vient alors nourrir les débats autour des thèmes mobilisant les parties prenantes de l'entreprise, entraînant une pression accrue sur les dirigeants du groupe Danone.

Tableau 2 : Nombre d'articles publiés et leur fréquence, par quotidien, du 11 janvier 2001 au 11 janvier 2002

	Nombre d'articles	Fréquence (%)
Les Echos	278	26,08
Le Monde	234	21,95
La Tribune	187	17,54
Libération	171	16,04
Le Figaro	102	9,57
La Croix	94	8,82
total	1066	100

L'utilisation des thèmes, donc des orientations respectives des journaux dans la couverture du cas Danone, a été très hétérogène. Les différents quotidiens ont couvert le groupe en respectant assez bien leur objet de publication (presse générale ou économique) et leurs tendances politiques et éthiques (gauche, droite, plutôt catholique...). Les journaux économiques ont plutôt couvert de manière neutre Danone, alors que la presse généraliste a orienté ses articles. Par exemple, Libération s'est placé clairement dans une vision négative du groupe Danone voire du capitalisme en général (utilisation des thèmes « actions éthiques contre Danone » et « résistance des salariés »).

Les résultats que nous venons de présenter confère à la proposition 1⁴ une plausibilité plutôt élevée. La presse a joué un rôle actif dans la production d'informations concernant l'entreprise Danone. Elle a orienté les informations qu'elle a diffusées auprès des parties prenantes et des dirigeants de ce groupe, en leur proposant ses propres grilles de lecture de l'actualité. Etant donné les thèmes mobilisés et la façon dont ils l'ont été, l'activité de la presse a pu entraîner un accroissement des conflits d'intérêts entre l'entreprise et ses parties prenantes. Ces conflits ont généré des coûts d'agence supplémentaires supportés par l'entreprise Danone. Ces coûts ont alors accru les contraintes pesant sur les dirigeants du

⁴ Proposition 1 : Certaines informations sélectionnées et orientées par la presse sont sources de conflits d'intérêts entre l'entreprise et ses parties prenantes.

groupe, dans leur latitude décisionnelle concernant la position respective des parties prenantes.

3.2 La dynamique informationnelle de la presse

Il s'agit de montrer que les journaux sont en mesure, à partir d'une information, de lancer une dynamique entre eux puis d'entraîner des réactions de la part d'autres acteurs. C'est cette dynamique qui a pu peser, à terme, sur l'espace discrétionnaire des dirigeants.

Nous commençons par exposer les résultats de l'analyse qualitative de la concurrence au sein de la presse (3.2.1) puis nous développons ceux des analyses quantitatives (3.2.2).

3.2.1 Les résultats qualitatifs de la concurrence au sein de la presse

Une analyse descriptive des événements a été réalisée sur les stratégies de publications des quotidiens et sur l'analyse d'informations pertinentes tirées des articles (Yin, 2003, p. 114).

C'est un article du Monde daté du 11 janvier 2001 qui a mis au jour officiellement que le groupe Danone prévoyait une restructuration. Cet article paraît avoir créé un emballement médiatique par les informations qu'il contenait, mais également par le contexte explosif (social, politique, entreprise symbolique...) dans lequel il a été publié. Il a abordé, presque complètement, les thèmes et informations qui ont été repris par les autres quotidiens par la suite : les comparaisons abusives avec l'entreprise Michelin qui avait, dans le passé, procédé à des licenciements parallèlement à une hausse de ses bénéfices, la moindre rentabilité de la branche biscuits LU, la priorité donnée à l'actionnaire, l'absence de discussion avec les partenaires sociaux, l'ampleur du plan et ses conséquences sociales. Un autre média, l'AFP, a amplifié immédiatement cette rumeur de restructuration de manière exceptionnelle. Le même jour et les jours suivants, les journaux ont suivi en nourrissant pleinement la presse nationale et régionale sensibles à ce plan et à sa portée, tous comme les radios et les télévisions. D'autres articles du Monde ont suivi apportant de nouvelles informations alors que l'affaire se calmait. L'entreprise Danone n'a pas pu répondre à ces articles, car elle était bloquée par des risques de délits d'entrave des organes représentatifs du personnel. Les effets de duplication de l'information ont été les mêmes que pour le premier article. Globalement, une lecture croisée rigoureuse de la presse montre que ce sont souvent les mêmes informations, à peine réécrites, qui semblent avoir servi de fondements aux publications nationales et locales (cf. annexe 1 pour le détail des dépêches et des articles publiés).

La suite du conflit a continué à être animée par les quotidiens qui construisaient leurs articles en fonction des actions, des réactions des parties prenantes et des décisions de l'entreprise Danone. Nous ne développons pas cette réflexion pour le moment, elle fera l'objet d'une étude détaillée dans les parties 3.3 et 3.4 de cette recherche.

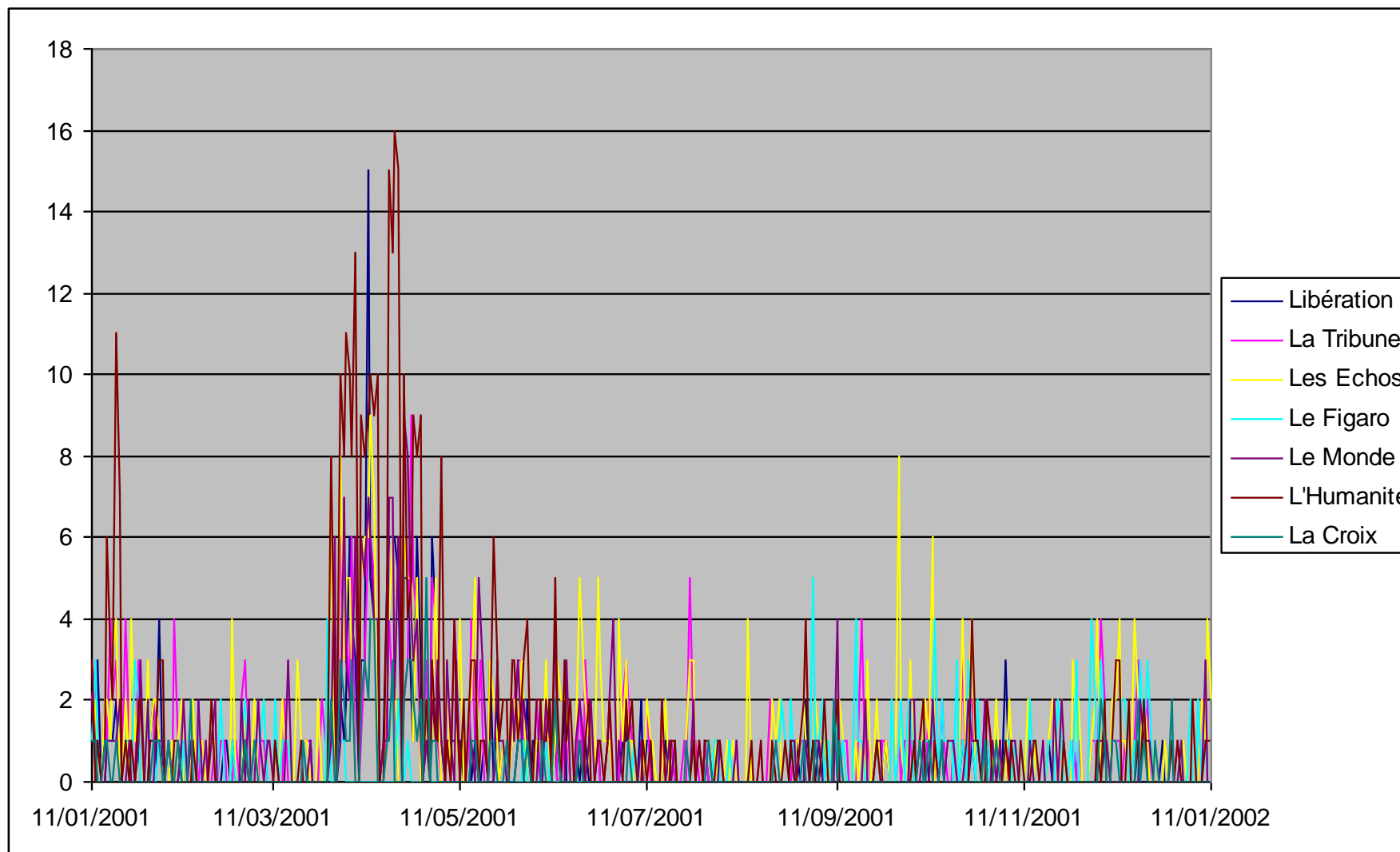
3.2.2 Les résultats quantitatifs de la concurrence au sein de la presse

Ces résultats se basent sur une étude de la répartition chronologique des articles par journal (3.2.2.1) puis sur une étude des liens d'influence entre les articles des différents journaux (3.2.2.2).

3.2.2.1 Etude de la fréquence de publication des articles par journal

L'étude de la dynamique de concurrence entre les quotidiens a été réalisée pour sept quotidiens français majeurs (L'Humanité, Le Monde, Libération, La Croix, Le Figaro, La Tribune et Les Echos). Elle est exposée avec en figure 4.

Figure 4 : Nombre d'articles parus par quotidien du 11 janvier 2001 au 11 janvier 2002



Des tendances sont nettement discernables dans la parution des articles. Ceci tend à prouver que les publications pourraient être liées les unes aux autres, et que certains journaux ont lancé des mouvements que les autres ont suivis. La répartition des articles est irrégulière et tend à suivre les moments forts de ce conflit. Elle confirme, d'ailleurs, l'emballement médiatique décrit dans le point (3.2.1) précédent. Deux groupes de parution peuvent être clairement mis en lumière. Le premier se concentre autour du 10-18 janvier, parution du premier article du Monde qui dévoile le projet. Le deuxième débute lors de l'annonce officielle par Danone des modalités de son plan de restructuration, le 29 mars 2001.

Par la suite, au fil des semaines, la couverture de ce conflit s'est réduite, petit à petit. La presse s'est, de nouveau, remise à suivre le groupe comme elle en avait l'habitude.

3.2.2.2 Etude des liens entre les articles publiés par les différents journaux

L'existence d'une dynamique entre les publications est vérifiée statistiquement. Après les relations d'influence entre les publications, ce seront les relations de causalité qui seront explicitées. Grâce aux tests de Dickey-Fuller et Dickey-Fuller augmenté, nous nous sommes assurés de la stationnarité des séries, condition préalable à la modélisation VAR et aux tests de Granger.

Concernant l'existence de relations d'influence, nous avons résumé les résultats les plus significatifs dans le tableau 3 ci-dessous. Néanmoins, les résultats complets des tests sont disponibles en annexe 2. Sur un plan statistique, ces résultats témoignent clairement de l'existence de relations d'influence entre les différentes publications.

Tableau 3 : Sens et sources des relations d'influence entre les quotidiens dans la couverture du groupe Danone durant la restructuration de sa branche biscuit en 2001

Nom du journal influencé	Les journaux qui l'influencent			
Libération	Le Monde	La Tribune	La croix	Les Echos
La Tribune	Le Monde	Libération	L'Humanité	La Croix
Les Echos	Le Monde	La Tribune	Libération	Les Echos
Le Figaro	Les Echos			
La Croix	Le Monde	Les Echos	La Tribune	Libération
L'Humanité	Le Monde	Les Echos	La Tribune	Libération
Le Monde	La Tribune	Les Echos	L'Humanité	Le Figaro

Les relations présentées possèdent un degré de signification compris entre 1 et 10%.

Un retard de 2 a été retenu, d'après le critère d'Akaike (AIC) triangulé avec les critères de Schwarz (BIC) et d'Hannan-Quinn (HQC).

Pour ce qui est des relations de causalité par le test de Granger, une synthèse des résultats est présentée dans le tableau 4 suivant. Les résultats complets sont reportés en annexe 3.

Tableau 4 : Relations de causalité entre les publications d'articles des différents quotidiens durant la crise de 2001

X « cause » Y	L'Humanité	Libération	Le Monde	La Croix	Le Figaro	La Tribune	Les Echos
L'Humanité	X	***	***	***	-	*	**
Libération	***	X	***	***	*	***	***
Le Monde	++	***	X	***	**	***	***
La Croix	***	***	***	X	-	***	***
Le Figaro	-	-	-	-	X	-	-
La Tribune	***	***	***	***	-	X	***
Les Echos	***	***	***	***	-	***	X

X sont les variables en colonne ; Y sont les variables en ligne.

Pour les seuils de signification : *** : à 1 % ; ** : à 5 % ; * : à 10 % ; - : non significatif

Un retard de 1 a été retenu.

Ces tests de causalité renforcent les conclusions précédentes. Des articles déjà publiés expliquent souvent la publication d'articles de journaux ultérieurs. C'est souvent le cas pour les journaux économiques.

A la lumière de ces résultats, la proposition 2⁵ paraît être fortement plausible. La concurrence au sein de la presse française a permis de créer et de nourrir des dynamiques informationnelles autour du conflit opposant le groupe Danone à ses parties prenantes. Ce conflit est parvenu à être au cœur de débats nationaux et à toucher de plus en plus d'individus augmentant les conflits d'intérêts et la pression sur les dirigeants du groupe.

3.3 L'influence de la presse sur les opinions des parties prenantes

Pour influencer les dirigeants d'entreprise, la presse peut agir indirectement. Dans un premier temps, elle influe sur les parties prenantes puis dans un second temps, ce sont ces dernières qui agissent sur le dirigeant. Dans cette partie, il est question d'étudier l'impact de la presse sur l'opinion des parties prenantes, dans la partie suivante, cela sera sur leur comportement.

Derrière l'expression d'opinion publique, sont considérées les parties prenantes du groupe Danone. Pour évaluer les répercussions de la presse sur leur opinion, nous nous sommes appuyés sur des instruments permettant de mesurer les évolutions de leurs jugements à propos de cette firme, par rapport aux informations distillées par la presse. Nous avons rassemblé les sondages, les enquêtes, les baromètres d'opinion les plus pertinents, et qui ont été réalisés autour de ce conflit.

Une analyse d'articles de quotidiens et des résultats de sondage montrent que le groupe Danone, en 2000, était considéré comme une des entreprises les plus sociales de

⁵ Proposition 2 : La concurrence au sein de la presse conduit à la création de dynamiques d'information entre les médias qui accroissent la pression sur le dirigeant au travers d'une hausse des conflits d'intérêts entre lui et les parties prenantes.

France (Ifop, 13 et 16 juin 2000) et possédait une bonne image (baromètre Ipsos/Le Nouvel Economiste, 2000). Cependant dès le lancement de la rumeur de la restructuration par le Monde, des mouvements de sympathie pour les salariés du groupe sont apparus (baromètre des conflits sociaux de CSA/l'Humanité, 16 janvier 2001). L'image du groupe s'est peu à peu dégradée (baromètre Ipsos/Le Nouvel Economiste, 20 avril 2001). En outre, l'opinion publique a évalué négativement certains faits marquants du conflit. Par exemple, le fait qu'une entreprise qui gagne de l'argent et licencie n'a pas été apprécié (sondage Ifop/Le Journal du Dimanche, 5 et 6 avril 2001).

En résumé, l'influence de la presse sur certaines parties prenantes du groupe Danone et leurs interactions mutuelles auraient favorisé des représentations plutôt négatives à son égard. Les variables d'image, de notoriété et de réputation du groupe ont fini par être touchées entraînant une augmentation des coûts d'agence supportés par le groupe Danone. Ce mouvement d'opinions négatives a été renforcé par diverses actions collectives comme nous le verrons dans la partie suivante. Ceci corrobore nettement la proposition 3⁶.

3.4 L'influence de la presse sur le comportement des parties prenantes

Dans un premier temps, nous présentons les conséquences qu'a pu subir le groupe par l'intermédiaire des *stakeholders* autres que les actionnaires : ses clients, ses salariés, les syndicats et les hommes politiques (3.4.1). Dans un second temps, c'est l'évolution du comportement des actionnaires qui est l'objet de notre attention (3.4.2).

3.4.1 La modification du comportement des parties prenantes autres que les actionnaires

Pour parvenir à montrer la causalité des modifications de comportements entre les acteurs, nous avons reconstruit la chaîne des événements à l'aide des thèmes et des articles de journaux (Yin, 2003 p. 120).

La rumeur lancée par Le Monde concernant la probable réorganisation du groupe a entraîné un grand nombre de réactions. Les salariés se sont mis en grève et ont manifesté à travers les médias, tout comme certains élus. Dès le début, la presse a relayé l'inquiétude, l'incompréhension (cf. thème « stratégie incohérente et comportement invraisemblable ») et la colère de ces *stakeholders*. Ces sentiments se sont traduits par des mouvements de « résistance » de la part des salariés (cf. thème « résistance des salariés »). Certains partenaires, affectés négativement par ces décisions, se sont rebellés, et ont dénoncé le « capitalisme des actionnaires » et les « licenciements boursiers » (cf. thème « logique financière et pouvoir des actionnaires »). Le rejet s'est manifesté tout au long du conflit, et a été utilisé comme langage unitaire d'actions par des parties prenantes (cf. thème « résistance des salariés » et « actions éthiques contre Danone »). Elles ont vu dans la conduite de Danone un comportement non social et non éthique (cf. thème « comportement non social voire non éthique »). La presse a relayé, en continu, leurs commentaires, critiques et états d'âmes.

Profitant de l'impossibilité dans laquelle se trouvait le groupe pour répondre aux critiques, certains journaux l'ont attaqué et ont joué sur l'indignation collective. Globalement, une mise sous tension de l'opinion publique a été réalisée par les médias, plutôt tournée

⁶ Proposition 3 : Les parties prenantes influencées par la presse modifient leur opinion augmentant les coûts d'agence supportés par l'entreprise.

contre les décisions du groupe (cf. thème « la victime est l'entreprise »). Elle a été d'autant plus facile à créer que le groupe a mal géré sa communication (cf. thème « enjeux de la communication »). La firme a ainsi été accusée de mentir, de manipuler et de dissimuler l'information (cf. thème « dissimulation et manipulation de la vérité »).

La diffusion toujours plus importante en quantité et en intensité des informations par les médias ont fini par orienter et toucher une grande partie de la population. La presse a pu être d'autant plus efficace que la période était déjà marquée par des tensions et des crispations économiques et sociales (cf. thème « période de crispations et de tensions ») et que certains *stakeholders* se sont servis de ce conflit (Parti Communiste, Parti Socialiste et Lutte Ouvrière) (cf. thème « carte politique »). Des actions collectives ont été lancées, soit par la presse, soit par certaines parties prenantes en réponse aux informations qu'elle diffusait. Elles ont été vues comme des actions citoyennes et éthiques (cf. thème « actions éthiques contre Danone »), tel le *boycott* lancé fin mars contre les produits Danone et fortement encouragé par certaines publications.

En résumé, la presse semble réellement avoir joué un rôle actif majeur dans la diffusion de l'information et dans les réactions de certaines parties prenantes contre le groupe Danone. Elle a animé leurs actions et leur a servi de porte-voix en fonction de leurs revendications respectives. La trame de fond commune était que le groupe revoie leur place dans la répartition de la valeur créée et adopte ainsi une gestion plus partenariale. De telles évolutions paraissent cohérentes avec la proposition 4⁷ et permettent de lui conférer une certaine plausibilité.

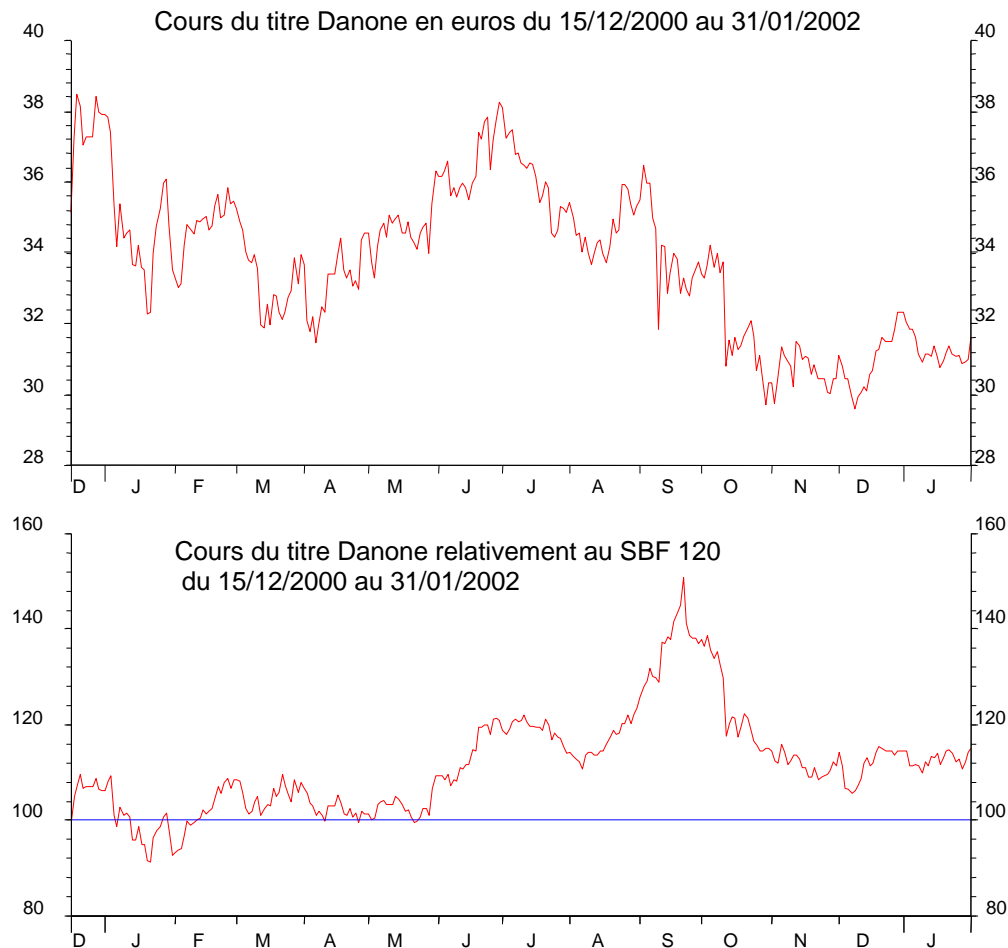
Pour l'évaluer complètement, voyons voir à présent ce qu'il en est du comportement des actionnaires.

3.4.2 La modification du comportement des actionnaires

Les apporteurs de capitaux disposent de plusieurs moyens pour peser sur l'entreprise. Ils peuvent avoir un impact indirect sur les cours de bourse en fournissant des nouvelles à d'autres investisseurs, ou ils peuvent agir directement au moyen de l'achat/vente des titres de la société. L'évaluation du poids de la presse sur les investisseurs et ces derniers sur le groupe Danone s'est faite par l'étude de l'évolution des cours de bourse au cours de l'année 2001. La figure 5 présente les cours de bourse et leur évolution comparée avec le SBF₁₂₀.

⁷ Proposition 4 : Les parties prenantes influencées par la presse modifient leur comportement augmentant les coûts d'agence supportés par l'entreprise.

Figure 5 : Evolution comparée du cours du titre Danone et de l'indice SBF₁₂₀ fin 2000-début 2002



Sources : Thomson One-Datastream

Cette étude peut être résumée en quatre mouvements qui peuvent trouver leur origine dans l'activité de la presse: 1) un à la baisse, en mars-avril lorsque la rumeur est apparue et que le *boycott* a été annoncé. Ce mouvement témoigne d'une période d'incertitude pour les actionnaires ; 2) un à la hausse, fin avril lorsque la confiance est revenue parmi eux par rapport aux résultats futurs de la société Danone ; 3) un autre à la baisse en juillet août quand les déclarations de la presse et des dirigeants se sont révélées être exagérément optimistes et en contradiction avec les avis des analystes ; 4) enfin, un dernier encore à la baisse, fin octobre lorsque les mauvais résultats ont été confirmés et qu'est apparu un manque de visibilité dans les résultats futurs du groupe Danone associé à une perte de crédibilité de sa gestion.

Pour renforcer nos développements précédents, nous avons vérifié que ces évolutions des cours de bourse décrites n'avaient pas été « polluées » par des événements extérieurs au conflit. Pour ce faire, nous avons réalisé une comparaison des cours de l'action Danone avec les cours du SBF₁₂₀, pris comme référence des variations du marché.

En conclusion, la façon dont la presse a traité le conflit a pu entraîner une modification du comportement des actionnaires. Ils ont fini, à leur tour, par peser sur les dirigeants, afin

que ces derniers résolvent au plus vite les conflits d'intérêts entre l'entreprise et les autres parties prenantes qui pesaient, à la baisse, sur leur rentabilité. Cette argumentation renforce et complète la plausibilité de la proposition 4⁸.

3.5 Modification des discours et des actes des dirigeants du groupe Danone

Les opinions et les comportements des parties prenantes qui ont été influencées par la presse ont pesé sur les dirigeants au moyen du levier de la réputation et de considérations financières. Nous développons, tout d'abord, les modifications des discours des dirigeants (3.5.1), puis celles concernant leurs actions (3.5.2).

3.5.1 L'influence de la presse sur les discours des dirigeants

Dans un premier temps, nous synthétisons les discours de F. Riboud concernant la politique et les principes généraux mis en place au sein du groupe Danone (3.5.1.1). Dans un second temps, nous nous focalisons sur la place qu'il a réservée à chacun des *stakeholders* (3.5.1.2). Enfin, dans un troisième temps, nous élargissons notre analyse en présentant l'évolution de la politique de communication générale du groupe (3.5.1.3).

3.5.1.1 Les discours du dirigeant sur la politique générale du groupe Danone

L'analyse du discours du PDG avant, pendant et après le conflit, révèle qu'il est axé sur l'idée de double modèle économique et social mis en place par son père (La Tribune, 16.02.1998 ; La Tribune, 14.02.2000 ; Le Monde, 26.01.2001). Ce dernier a, toutefois, adapté la forme en fonction de l'évolution internationale (La Tribune, 16.02.1998 ; Le Figaro Economie, 31.01.2001 ; Le Figaro Economie, 10.04.2001). Ainsi il souligne la nécessité de procéder à des restructurations pour garantir ce modèle (La Tribune, 16.02.1998 ; La Tribune, 23.11.1998 ; La Tribune, 3.09.1996 ; La Tribune, 16.02.1998 ; Le Figaro, 10.04.2001), tout comme de rechercher une croissance qui soit rentable (La Tribune, 16.02.1998 ; La Tribune, 14.02.2001 ; Les Echos, 11.01.2001 ; Le Monde 18.04.2001 ; Les Echos, 23.01.2002).

3.5.1.2 La prise en compte des parties prenantes par F. Riboud

La logique des parties prenantes est revenue régulièrement dans ses discours. C'est le cas des salariés dont il a souligné la place particulière qu'il leur réserve dans le fonctionnement de son groupe (La Tribune, 16.02.1998 ; La Tribune, 14.02.2000 ; Les Echos, 24.10.2000). Mais c'est également le cas des clients, réseaux de distribution et fournisseurs (Le Monde, 1.01.1999) ou les clients, consommateurs (message du président, rapport annuel, 1998). Enfin, les actionnaires ont été et semblent posséder une place privilégiée (La Tribune, 23.11.1998 ; message du président, rapport annuel, 1998 ; Les Echos, 13.07.1999 ; message du président, rapport annuel, 1999 ; La Tribune, 14.02.2000, entre autres).

Par conséquent, d'après nos résultats, les discours n'ont pas été fondamentalement modifiés.

⁸ Proposition 4 : Les parties prenantes influencées par la presse modifient leur comportement augmentant les coûts d'agence supportés par l'entreprise.

3.5.1.3 Les modifications de la communication du groupe

En revanche, une analyse de contenu d'articles de presse dans lesquels il était question de la communication générale de ce groupe révèle que ce dernier a été amené à la modifier, suite à la crise et aux médias.

Une synthèse de ces changements peut être faite en trois temps. Dans un premier temps, une période de mutisme et incompréhension a caractérisé la communication du groupe. Il a plutôt communiqué sur des questions techniques et financières sans répondre aux inquiétudes des parties prenantes affectées. Dans un second temps, la direction a fini par prendre conscience de ce fossé et a tenté de défendre le caractère partenarial de l'entreprise et sa gestion humaine. Dans un dernier temps, les dirigeants ont essayé de résoudre le conflit, et de reconstruire l'image d'une entreprise moderne et sociale auprès de ses *stakeholders*. Ces changements de communication plus partenariaux et le désintérêt croissant de la population pour ce conflit, lui ont permis de retrouver très vite une bonne position en part de marché et en termes d'image.

Notre argumentation ne nous permet pas d'affirmer que la proposition 5⁹ n'est plausible que faiblement. La presse a contraint, effectivement à partir du conflit, les dirigeants à modifier la communication de l'entreprise en la rendant plus intelligible à l'ensemble de ses partenaires. Elle n'en a pas clairement modifié le fond. Le PDG de Danone conserve la même ligne directrice dans ses discours : poursuite et garantie du double modèle économique et social. Il l'adapte en fonction du contexte environnemental.

La portée de ce résultat est à relativiser dans la mesure où les discours ne correspondent pas systématiquement à la réalité. Pour compléter ce résultat, il convient d'étudier le rôle de la presse sur les actes des dirigeants.

3.5.2 L'influence de la presse sur les actes des dirigeants

Nous présentons d'abord les changements dans le plan de restructuration (3.5.2.1). Puis nous exposons les résultats de plusieurs mesures de répartition de la valeur créée pour les différents *stakeholders* (3.5.2.2).

3.5.2.1 Les changements dans le plan de restructuration

Des modifications, sur le plan partenarial, sont apparues assez clairement en ce qui concerne le plan de réorganisation des activités du groupe. Elles sont visibles par les différences existantes entre les mesures révélées par le Monde au départ, puis celles annoncées par l'entreprise quelque temps après, et enfin celles qui ont été réellement mises en œuvre lors de la résolution du conflit au début de l'année 2002.

L'article polémique du Monde du 11 janvier a annoncé que le plan « Record » mènerait à la suppression de 3 000 emplois dont 1 700 en France et à la fermeture de 11 usines de biscuits dont 7 en France mais que ces chiffres pouvaient rapidement grossir selon la stratégie que Danone adopterait¹⁰. Le plan qui a été, ensuite, annoncé officiellement par le

⁹ Proposition 5 : Le dirigeant cherchant à réduire les conflits d'intérêts entre l'entreprise et ses parties prenantes, pour réduire les coûts d'agence et améliorer la création de valeur de l'entreprise, modifie ses discours dans un sens plus partenarial.

¹⁰ Le Monde, 11 janvier 2001, « Danone s'apprête à supprimer 3 000 emplois en Europe, dont 1 700 en France ».

groupe le 29 mars a été reconnu par la presse comme étant moins lourd qu'escompté¹¹. Il prévoyait la suppression nette de 1780 emplois sur trois ans dont 570 en France, la fermeture de six usines en Europe dont deux en France, et qu'il ne commencerait pas avant 2002 afin de pouvoir correctement réfléchir au plan social pour les salariés et empêcher les licenciements secs. Le plan final a été officiellement bouclé au début de l'année 2002. Concrètement, il a abouti à la fermeture de deux usines françaises, au reclassement de 806 personnes et à l'absence de licenciements secs. Un accompagnement social a été créé dans chaque site concerné. Sur la scène française, les mesures auraient été même généreuses, au moins plus que ce que ne prévoyait le minimum de la Loi de Modernisation sociale de 2002 alors que celle-ci était déjà relativement sévère et contraignante¹² étant donné le contexte dans lequel elle a été élaborée¹³.

3.5.2.2 La répartition de la valeur créée entre les parties prenantes

Pour comparer dans le temps et dans l'espace les conséquences de la stratégie des dirigeants de la société Danone dans la gestion de leurs parties prenantes, de manière quantitative, nous analysons, dans un premier point, la création de richesse actionnariale à l'aide du calcul de l'*EVA* (3.5.2.2.1). Dans un deuxième point, nous étudions l'évolution de la répartition de la valeur partenariale créée pour chacun des *stakeholders* (3.5.2.2.2).

3.5.2.2.1 La création de richesse actionnariale

Nous avons étudié la place des actionnaires dans les décisions du groupe au moyen de la richesse créée leur revenant, à travers le calcul de l'*EVA* sur la période 1996 à 2008. Le tableau 6 et la figure 8 présentent les résultats (les différentes étapes de calcul sont expliquées et détaillées en annexe 4).

¹¹ Libération, 30 mars 2001, « Danone grignote ses petits Lu », La Tribune, 30 mars 2001, « Danone se réorganise et supprime 1.780 emplois en Europe ».

¹² D'une manière générale, la loi sur le plan de sauvegarde de l'emploi, nouvelle dénomination du plan social, impose outre les actions de reclassement interne et externe des actions de formation, de validation des acquis de l'expérience ou de reconversion. De même, des mesures de réduction du temps de travail doivent être prévues dans les entreprises dont la durée du travail est supérieure à 35 heures par semaine pour éviter ou limiter le nombre de licenciements (article 112 de la loi du 17 janvier 2002). Ensuite, l'article L 321-1 du code du travail qui définit le motif économique est complété par une disposition prévoyant que le licenciement pour motif économique d'un salarié ne peut intervenir que lorsque tous les efforts de formation et d'adaptation ont été réalisés et que le reclassement de l'intéressé sur un emploi de la même catégorie que celui qu'il occupe ou sur un emploi équivalent ou, à défaut, sur un emploi de catégorie inférieure ne peut être réalisé dans le cadre de l'entreprise ou du groupe. Pour ce qui concerne l'indemnité légale de licenciement spécifique en cas de licenciement pour motif économique, elle a été fixée à deux dixièmes de mois de salaire par année d'ancienneté. Au-delà de dix ans d'ancienneté, s'ajoute à cette indemnité, une indemnité de deux quinzièmes de mois par année d'ancienneté. Il s'agit d'un minimum puisque la convention collective applicable peut prévoir un montant supérieur.

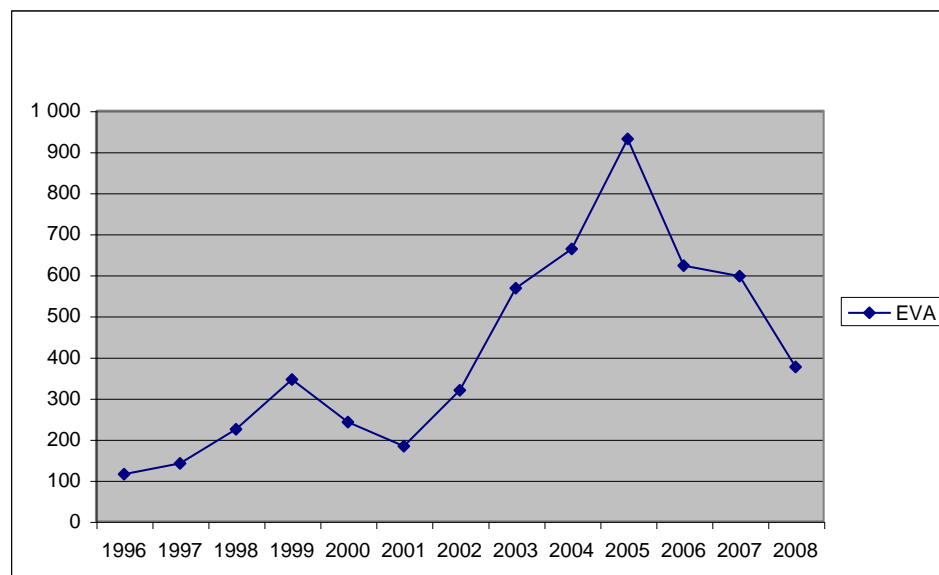
¹³ Cette loi a été l'objet de longs débats parmi les acteurs de la scène politique. Ils ont utilisé le conflit opposant Danone à ses partenaires pour la rendre plus contraignante pour les entreprises. Les hommes politiques s'en sont servis pour lutter contre cette entreprise en particulier mais aussi pour combattre leur vision du capitalisme (cf. thème « carte politique »).

Tableau 6 : EVA pour les actionnaires du groupe Danone de 1996 à 2008

<i>en millions d'euros</i>	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
taux de rentabilité éco net IS	0,0948	0,0896	0,0977	0,1029	0,1020	0,0876	0,0934	0,1140	0,1216	0,1451	0,0963	0,0952	0,0759
CMPC	0,0821	0,0762	0,0765	0,0698	0,0787	0,0726	0,0672	0,0568	0,0533	0,0407	0,0413	0,0446	0,0561
AE	9 086,58	10 510,29	10 575,69	10 422,60	10 389,00	12 203,00	12 167,00	9 921,00	9 711,00	8 918,00	11 324,00	11 785,00	18 965,00
EVA	115,23	141,30	224,21	345,31	241,97	182,92	318,90	567,62	663,60	931,30	622,78	596,90	375,75

Sources des données : Thomson One – Datastream

Figure 8 : Evolution de l'EVA pour les actionnaires du groupe Danone de 1996 à 2008 (en millions d'euros)



Lors de son arrivée à la tête du groupe, en 1996, les discours et les actes de F. Riboud semblent montrer une volonté de créer de la valeur pour l'actionnaire. Il a mis en place une nouvelle stratégie (« recentrage sur trois activités principales, réorganisation des structures, « redynamisation » des grandes marques du groupe, développement de l'international, amélioration de la rentabilité et création de valeur pour l'actionnaire »¹⁴). Cette volonté est affirmée, régulièrement, dans les documents officiels du groupe (par exemple, les documents de référence) avec les expressions « amélioration de la rentabilité », « création de valeur pour l'actionnaire », « développement de la rentabilité, donc de la valeur pour l'actionnaire », « rentabilité des capitaux investis » et le calcul de certains indicateurs de création de valeur pour l'actionnaire tel l'EVA.

Jusqu'alors peu d'attention semblait avoir été portée sur cette dernière. Ainsi une analyse des cours boursiers et des résultats antérieurs à 1996, ont montré que les premiers stagnaient tandis que les seconds croissaient, sans que l'entreprise ne réagisse sur ce point (ce paradoxe apparent pour des non-financiers s'expliquait par le fait que l'entreprise Danone détruisait de la valeur, car la rentabilité économique était inférieure au coût moyen des capitaux). L'équipe dirigée par F. Riboud a alors pris des décisions permettant d'inverser cette tendance : réduction des capitaux investis (par des rachats d'actions) et amélioration de la rentabilité (hausse de la productivité et réduction des coûts). Les cadres ont même vu une partie de leur rémunération indexée sur une variante de l'EVA¹⁵.

Sur la figure 1 ci-dessous représentant l'évolution du cours de bourse du titre Danone, deux périodes se distinguent nettement : la période avant 1996 et celle d'après. Une hausse des cours de bourse est visible lors du changement de direction et de stratégie de ce groupe.

Figure 1 : Evolution du cours de l'action Danone de 1990 à 2008 (en euros)



Sources : Thomson One - Datastream

Depuis la nomination de F. Riboud à la tête du groupe Danone, l'indicateur de création de valeur actionnariale suit une tendance à la hausse. Deux exceptions sont cependant visibles : les années 2000-2001 et 2006-2008.

¹⁴ Extrait du message du président tiré du rapport annuel de 1998.

¹⁵ Enjeux Les Echos, 1^{er} octobre 1999 : « Danone, la CVA, simple outil de gestion » et « Création de valeur, la dictature du court terme ».

La première baisse de l'EVA peut s'expliquer par une chute de la rentabilité économique du groupe (situation difficile en Amérique latine, tensions sur les matières premières, environnement économique incertain après les attentats du 11 septembre au second semestre et annonce du plan de restructuration). La forte réduction de la deuxième trouve ses raisons dans une baisse du taux de rentabilité économique associée à une modification de la structure de financement (hausse des capitaux propres et de l'endettement). Cette baisse s'explique essentiellement par les conséquences du rachat de Numéco par le groupe Danone en 2007.

Ces résultats pourraient refléter une création de valeur pour l'actionnaire : les actionnaires paraissent être au cœur de la stratégie du groupe et bénéficier d'une attention particulière dans la répartition des richesses créées par le groupe, puisque l'EVA est constamment positive. Cependant, l'EVA ne considère que les actionnaires comme bénéficiaires de la valeur créée, les autres *stakeholders* ne sont pas pris en compte dans le calcul. Par conséquent, ce calcul nous permet de voir s'il y a création ou destruction de valeur actionnariale, mais ne nous permet pas de voir la position des autres partenaires dans la répartition de la richesse créée par l'entreprise. D'où la nécessité de calculer un indicateur de la création de richesse partenariale.

3.5.2.3.2 La création de richesse partenariale

Nous avons mesuré la part de la richesse revenant à chaque partie prenante, de 1999 à 2008, en suivant la méthode mise en place par Charreaux (2007). Nous ne présentons, ici, que les résultats finaux, les calculs nécessaires pour les obtenir sont détaillés et expliqués en annexe 5.

Cette mesure repose sur les principes de la gouvernance partenariale et permet de calculer la valeur partenariale créée par une entreprise et de connaître la part reçue par chacune des parties prenantes de l'organisation. Elle s'appuie sur une dimension sectorielle que nous avons approchée par la constitution d'un échantillon d'entreprises appartenant au secteur du groupe Danone : Bonduelle, Bongrain SA, Fromageries Bel, LDC SA et Pernod-Ricard. Le tableau 7 expose les parts reçues par chacun des *stakeholders* et celle non encore répartie que s'est appropriée le groupe, par année, de 1999 à 2008. Le tableau 8 somme les parts reçues par chaque *stakeholder* entre l'année 1999 et fin 2008.

Concernant la lecture des résultats, théoriquement, chacun des *stakeholders* doit recevoir au moins une rémunération explicite supérieure à sa rémunération d'opportunité, or la mesure telle qu'elle est construite ne permet pas d'obtenir comme résultat qu'une partie prenante reçoive une rémunération explicite inférieure à sa rémunération d'opportunité. Par rapport à cette limite, nous supposons que la survie de la coalition, et donc l'efficacité des médias en tant que mécanisme de gouvernance, sont assurées si la valeur partenariale créée est strictement positive et que chacun des partenaires en reçoit une part strictement positive. A l'inverse, si un des *stakeholders*, au moins, reçoit une part nulle et/ou que la valeur partenariale créée est égale à 0, alors l'entreprise ne cherche pas à créer de la valeur partenariale.

.

Tableau 7 : Répartition de la valeur partenariale entre les parties prenantes du groupe Danone de 1999 à 2008

<i>en millions d'euros</i>	1999		2000		2001		2002		2003	
	valeur absolue	en %	valeur absolue	en %	valeur absolue	en %	valeur absolue	en %	valeur absolue	en %
Valeur partenariale	2285,89		6695,91		6627,98		6584,04		6963,02	
Clients	0,00	0,00%	4086,06	61,02%	4059,32	61,25%	3873,77	58,84%	3563,50	51,18%
Salariés	621,92	27,21%	408,46	6,10%	368,51	5,56%	294,64	4,48%	267,52	3,84%
Fournisseurs	0,00	0,00%	252,62	3,77%	372,62	5,62%	548,25	8,33%	1282,65	18,42%
Apporteurs de capitaux	627,97	27,47%	743,96	11,11%	643,29	9,71%	627,43	9,53%	555,12	7,97%
Total de la valeur partenariale répartie	1249,89	54,68%	5491,11	82,01%	5443,74	82,13%	5344,08	81,17%	5668,78	81,41%
Valeur non répartie appropriée par la firme	1036,00	45,32%	1204,81	17,99%	1184,24	17,87%	1239,96	18,83%	1294,24	18,59%

	2004		2005		2006		2007		2008	
	valeur absolue	en %	valeur absolue	en %	valeur absolue	en %	valeur absolue	en %	valeur absolue	en %
Valeur partenariale	7340,84		2906,37		3038,58		3145,66		7137,89	
Clients	3988,55	54,33%	157,70	5,43%	0,00	0,00%	704,40	22,39%	4092,45	57,33%
Salariés	30,61	0,42%	0,00	0,00%	306,70	10,09%	0,00	0,00%	262,02	3,67%
Fournisseurs	1426,78	19,44%	832,35	28,64%	639,61	21,05%	658,61	20,94%	429,31	6,01%
Apporteurs de capitaux	451,77	6,15%	549,00	18,89%	638,09	21,00%	676,32	21,50%	902,80	12,65%
Total de la valeur partenariale répartie	5897,71	80,34%	1539,06	52,95%	1584,40	52,14%	2039,33	64,83%	5686,59	79,67%
Valeur non répartie appropriée par la firme	1443,13	19,66%	1367,32	47,05%	1454,18	47,86%	1106,33	35,17%	1451,30	20,33%

Remarque: la valeur créée par l'entreprise représente la rente totale qu'elle a produite sur toute la chaîne de valeur constituée des différents *stakeholders*. Quant à la valeur qu'elle crée pour chaque *stakeholder*, elle est obtenue par la différence entre la rémunération explicite qu'elle lui verse et son coût d'opportunité.

Tableau 8 : Répartition totale de la valeur partenariale sur la période 1999 à 2008 entre les différentes parties prenantes du groupe Danone

<i>en millions d'euros</i>	valeur absolue	en %
Valeur partenariale	52726,19	
Clients	24525,75	46,52%
Salariés	2560,38	4,86%
Fournisseurs	6442,81	12,22%
Apporteurs de capitaux	6415,74	12,17%
Total de la valeur partenariale répartie	39944,68	75,76%
Valeur non répartie appropriée par la firme	12781,51	24,24%

Sur la période retenue, les principaux bénéficiaires de la rente organisationnelle sont avant tout les clients (46,52 %), puis les fournisseurs (12,22 %) légèrement devant les apporteurs de capitaux (12,17 %), loin derrière nous retrouvons les salariés (4,86 %). Les dirigeants du groupe Danone gardent sous leur contrôle 1/4 de la valeur créée (24,24 %) ce qui témoigne d'une assez bonne position du groupe par rapport à ses parties prenantes ainsi que par rapport à ses concurrents.

L'évolution de 1999 à 2008 nous permet de mieux comprendre la dynamique de création et de répartition de la valeur organisationnelle du groupe Danone entre ses *stakeholders*. En ce qui concerne les salariés, leur position relative semble se détériorer au fil des années, à l'exception des années 2006 et 2008. C'est la partie prenante de la firme qui bénéficie de la plus petite part totale de la richesse créée sur cette période (4,86 %). Cependant, sur cette période, ils perçoivent tout de même une part positive en valeur absolue et sur la plupart des années. La position des fournisseurs est assez stable bien que fluctuante. Les clients, eux, voient leur position changer du tout au tout : soit ils perçoivent une partie de rente des plus importantes soit des plus faibles mais sur la période ce sont les mieux servis. Ce résultats peut permettre de relativiser la position des salariés. Ces derniers peuvent aussi être clients, par conséquent, ils perçoivent également dans cette position une part de la richesse créée par le groupe Danone. Cela peut permettre de relativiser la position des salariés qui se dégradent en valeur absolue. Deux acteurs bénéficient d'une part croissante de la richesse créée et voient donc leur position s'améliorer relativement: les apporteurs de capitaux ainsi que la firme elle-même.

Etant donné que la valeur créée est répartie selon le pouvoir de chacune des parties prenantes, si certaines parties prenantes ont subi une réduction de leur part d'une année sur l'autre, cela signifie que d'autres ont réussi à augmenter la leur. Ainsi la détérioration continue de la position des salariés ou momentanée d'autres parties prenantes ont pu permettre aux dirigeants d'améliorer la place de l'entreprise ou celles des bailleurs de fonds régulièrement et celle d'autres parties prenantes de temps en temps.

Ainsi, l'influence de la presse semble avoir permis à ce qu'aucune des parties prenantes du groupe Danone ne soit exclue de la répartition de la valeur créée sur le moyen terme. La partie prenante dont la position paraît la plus fragile, les salariés, ont tout de même perçu une part positive, en valeur absolue, de la richesse partenariale créée. Toutefois, leur part relative ne s'améliore pas. La position des actionnaires s'est améliorée, mais ils ne

perçoivent pas l'intégralité de la valeur partenariale. Ce résultat signifie que l'entreprise Danone ne cherche pas à créer de la valeur actionnariale, mais plutôt de la valeur partenariale.

Les arguments que nous venons d'explicitier confèrent une certaine plausibilité à la proposition 6¹⁶. La presse en laissant entendre que le groupe Danone ne prenait pas en compte ses salariés à leur juste valeur semble avoir contraint les dirigeants à les inclure davantage dans leurs décisions par rapport à ce qu'ils faisaient jusqu'alors. Certaines mesures ont clairement été modifiées à court et moyen termes pour satisfaire davantage leurs intérêts ; sur le long terme, nous pouvons supposer que leur position aurait été peut-être plus défavorable dans la répartition de la valeur créée, sans l'action de la presse. La presse semble avoir permis à d'autres parties prenantes de bénéficier de la volonté du groupe d'apparaître comme une entreprise à part dans plusieurs domaines qui lui sont chers : social, RSE et industriel grâce aux mesures mises en œuvre et à une politique de communication active.

Mais pour autant la presse a-t-elle joué un rôle efficace en tant que mécanisme de discipline partenarial ?

3.6 La presse est-elle un mécanisme de gouvernance partenarial efficient ?

Se poser la question de l'efficience de la presse, c'est se demander si cette dernière a réussi à inciter le groupe à améliorer la situation d'au moins une de ses parties prenantes sans détériorer celle d'aucune autre ; ou de manière plus vraisemblable, si elle a empêché la situation de certaines parties prenantes d'être plus défavorables encore par rapport à ce qu'elle aurait pu être sans son influence, à partir du conflit de 2001.

Etant donné les résultats précédents, il semble que la presse ait été un mécanisme partenarial efficient sur notre période d'étude. La volonté du groupe d'avoir une position particulièrement positive dans plusieurs domaines (social, éthique, ...) est visible. En outre, le calcul de la répartition de la valeur partenariale nous signale que toutes les parties prenantes reçoivent une part positive de la richesse créée, entre 1999 et 2008. Néanmoins, en valeur absolue il semble que certaines parties prenantes voient leur situation s'améliorer sur la période et d'autres se dégrader, c'est notamment le cas des actionnaires par rapport aux salariés.

Nous venons d'apporter des preuves au caractère plausible de la proposition 7 : la presse est un mécanisme partenarial efficient..

Conclusion

La presse apparaît finalement comme un mécanisme partenarial efficace de la gouvernance à partir du conflit de 2001. Sous la pression de la presse, les dirigeants de ce groupe ont cherché à créer de la valeur partenariale.

¹⁶ Proposition 6 : Le dirigeant cherchant à réduire les conflits d'intérêts entre l'entreprise et ses parties prenantes, pour réduire les coûts d'agence et améliorer la création de valeur de l'entreprise, modifie ses actes dans un sens plus partenarial.

La presse a joué un rôle disciplinaire réel dans le conflit opposant Danone à ses parties prenantes, lors de son plan de restructuration de sa branche biscuit en 2001. La concurrence du secteur de la presse et les possibilités qui lui sont offertes d'orienter l'information ont permis de transformer un problème spécifique à une entreprise en des débats nationaux autour de questions économiques, sociales et liées à la RSE, entraînant une pression accrue sur les dirigeants du groupe, par l'intermédiaire des conflits d'intérêts qui en résultaient. Afin de les réduire, les dirigeants ont modifié certaines de leurs décisions dans le sens d'une gestion visiblement plus partenariale.

Cependant ces résultats sont à relativiser dans la mesure où nous nous sommes concentrés sur un mécanisme en particulier, la presse, d'autres mécanismes ont pu, également, jouer un rôle, étant donné l'aspect systémique du gouvernement d'entreprise.

En termes de pistes de recherches futures, nous pourrions étudier le traitement dont a bénéficié le groupe Danone, en 2005, de la part des médias, dans une situation de crise qui plaça ce groupe dans la situation inverse de celle de 2001. Ce groupe a été ardemment défendu lors de la menace et des rumeurs d'OPA du groupe Pepsi en 2005, par ceux-là même qui l'avaient attaqué lors de sa restructuration de 2001 (hommes politiques, syndicats...).

Bibliographie

- Baysha, O., Hallahan, K. (2004). Media Framing of the Ukrainian Political Crisis 2000-2001, *Journalism Studies* 5 (2):233-246.
- Brandenburger, A. M., Jr. Stuart, H.W. (1996). Value-Based Business Strategy », *Journal of Economics & Management Strategy* 5: 5-24.
- Bushee J., Miller, G. (2007). Investor Relations, Firm Visibility, and Investor Following. *Working Papers*. <http://ssrn.com/abstract=643223>.
- Bushee J., Core, J., Guay, W., Hamm, J. (2008). The Role of the Business Press as an Information Intermediary. *Working Papers*. <http://ssrn.com/abstract=955021>.
- Charreaux, G. (1997). *Le Gouvernement de l'entreprise : Corporate Governance, Théories et faits*, Economica.
- Charreaux, G. (2007). La valeur partenariale : vers une mesure opérationnelle. *Comptabilité, Contrôle, Audit* 1 (13) : 7-46.
- Charreaux, G., Desbrières, Ph. (1998). Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale. *Finance Contrôle Stratégie* 1 (2): 57-88.
- Deephouse, D. (2000). Media Reputation as a Strategic Resource: An Integration of Mass Communication and Resource-Based Theories *Journal of Management* 26 (6): 1091-1112.
- Dufour, J.M., Renault, E. (1998). Short Run and Long Run Causality in Time Series: Theory. *Econometrica* 66:1099-1126.
- Dyck, A., Zingales, L. (2002). The Corporate Governance Role of the Media. In *The Role of the Media in Development*, R. Islam (Coord.). Washington DC :The World Bank, chapitre 7.
- Dyck, A., Volchkova, N., Zingales, L. (2008). The Corporate Governance Role of the Media : Evidence from Russia. *Journal of Finance* 63 (3): 1093-1135.
- Eisenhardt, K.M. (1989). Building Theories from Case Study Research. *The Academy of Management Review* 14 (4): 532-550.

- Eisenhardt, K.M., Graebner, M.E. (2007). Theory Building from Cases: Opportunities and Challenges. *Academy of Management Journal* 50 (1): 25-32.
- Geweke, J., Meese, R., Dent, W. (1983). Comparing Alternative Tests of Causality in Temporal Systems. *Journal of Econometrics* . 21: 161-194.
- Granger, C.W.J. (1969). Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross Spectral Methods. *Econometrica* 37: 424-438.
- Hambrick, D.C., Mason, P.A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of its Top Managers. *Academy of Management Review* 9 (2): 193-206.
- Healy, P., Palepu, K. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets : A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting & Economics*. 31: 405-440.
- Jennifer, J.R., Henock, L., Dahlia, R. (2009). Managers? and Investors? Responses to Media Exposure of Board Ineffectiveness. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 44 (3): 579-605.
- Jensen, M.C., Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Jensen, M.C. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 14, n°3 et (2001), *European Financial Management Review*, n°7. <http://ssrn.com/abstract=220671> or DOI: 10.2139/ssrn.220671.
- Johnson, J., Ellstrand, A., Dalton, D., Dalton, C. (2005). The Influence of the Financial Press on Stockholder Wealth: the Case of Corporate Governance. *Strategic Management Journal* 26 (5): 461-471.
- Lev, B. (2001). Intangibles: Management, Measurement, and Reporting. Brookings Institution Press. Résumé, *The International Journal of Accounting* 36 (4): 501-503.
- Miles, M., Huberman, A.M. (2003). *Analyse des données qualitatives*. De Boeck.
- Milgrom, P., Roberts, J. (1992). *Economics, Organization and Management*, Prentice-Hall.
- Nguyen-Dang, B. (2009). Is More News Good News? Media Coverage of CEOs, Firm Value, and Rent Extraction. *Working Papers*, AFE/ASSA 2006 meetings. <http://ssrn.com/abstract=800746>.
- Pierce, D.A., Haugh, L.D. (1977). Causality in Temporal Systems : Characterization and a Survey. *Journal of Econometrics* 5: 265-294.
- Pollock, T., Rindova, V. (2003). Media Legitimation Effects in the Market for Initial Public Offerings. *Academy of Management Journal* 46 (5): 631-642.
- Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage*. New York :The Free Press.
- Rosa J., Porac, J, Runser-Spanjol, J., Saxon, M. (1999). Sociocognitive Dynamics in a Product Market. *Journal of Marketing*, Fundamental Issues and Directions for Marketing 63: 64-77.
- Sims, C.A. (1972). Money, Income and Causality. *The American Economic Review* 62: 540-552.
- Skeel, D. (2001). Shaming in Corporate Law. *University of Pennsylvania Law Review* 149 (6): 1811-1868.
- Walter, I. (2006). Reputational Risk and Conflicts of Interest in Banking and Finance: The Evidence So Far. *Working Papers*, New York University, Leonard N. Stern School of Business, n°06-27. <http://ssrn.com/abstract=952682>.
- Yin, R. (2003). *Case Study Research: Design and Methods*. 3ème édition. Thousand Oaks, CA : Sage.

Articles de presse cités en notes de bas de page :

Enjeux Les Echos, 1^{er} octobre 1999 : « Danone, la CVA, simple outil de gestion » et « Création de valeur, la dictature du court terme ».

Libération, 30 mars 2001, « Danone grignote ses petits Lu », La Tribune, 30 mars 2001, « Danone se réorganise et supprime 1.780 emplois en Europe ».

Le Monde, 11 janvier 2001, « Danone s'apprête à supprimer 3 000 emplois en Europe, dont 1 700 en France».

Autre document cité en note de bas de page :

Rapport annuel du groupe, Danone 1998.

Annexes

Annexe 1 : Dépêches et articles parus lors des moments forts du conflit opposant l'entreprise Danone à ses parties prenantes

Dépêches du 10 janvier 2001 : 14h28 : Danone s'apprête à supprimer 3000 emplois dont 1700 en France (Le Monde), 15h40 : Danone confirme préparer ample restructuration branche biscuits en Europe (titre seul, pas de texte), 15h41 : Danone confirme préparer ample restructuration branche biscuit en Europe (4 lignes de texte), 15h58 : Danone confirme préparer ample restructuration branche biscuits en Europe (20 lignes de texte), Danone prépare ample restructuration branche biscuits en Europe (dépêche complète), 18h22 : les salariés de l'usine Lu (Danone) de Calais interpellent leur direction, 19h51 : restructuration chez Danone : une ampleur inattendue selon la FGA-CFDT.

Articles de la presse quotidienne régionale du 11 janvier 2001 : *Le Télégramme* : Danone grignoterait des emplois pour digérer sa branche biscuits. *La Montagne* : Danone, la branche biscuit dégraissée et allégée. *Nice Matin* : Numéro un des produits laitiers frais, Danone va supprimer 1700 postes en France. *Le Progrès* : Danone est prêt à dégraisser. *La Provence* : Danone restructure et licencie en masse. *Ouest France* : Danone envisage un plan de restructuration. *Sud Ouest* : Danone se restructure. *La Voie du Nord* : fermetures des biscuits Lu à Calais ? *L'Union* : Danone, 3000 emplois sur la sellette. *L'Est Républicain* : Danone va supprimer 3000 emplois.

Articles de la presse quotidienne nationale du 11 janvier 2001 : *Libération* : Danone envisage 3000 licenciements, *La Tribune* : Danone restructure son activité biscuits, *La Tribune* : Danone s'apprête à tailler dans sa branche biscuits, *Les Echos* : Danone prépare une vaste restructuration de sa branche biscuits en Europe (et deux articles du Monde mais qui sont datés du 10 janvier).

Articles de la PQR du 12 janvier : *Le Parisien* : Ris Orangis, la colère des employés de Lu. *Midi Libre* : le plan biscuits de Danone sent le roussi. *Le Progrès* : vent de fronde chez Danone. *La Charente libre* : vent de fronde chez Danone après les fuites. *La Provence* : Danone, mobilisation et émotions dans les usines. *Ouest France* (Vannes) : les salariés de Danone se fâchent. *Ouest France* (Loire-Atlantique) : Lu, débrayage pour en savoir plus. *Ouest France* (Rennes) : les salariés de Danone se fâchent. *La Presse de la Manche* : un vent de fronde chez Danone. *Nord Eclair* : Danone prépare une restructuration de sa branche biscuits en Europe, 3000 emplois menacés. *La voix du Nord* : L'usine Lu de Calais en grève.

L'Union : Danone dégraisse, consternation à Jussy. *L'Union* : Château Thierry : la personne choquée. *L'Alsace* : vent de fronde chez Danone. *L'Est Républicain* : vent de fronde chez Danone.

Articles de la presse nationale du 12 janvier : *Libération* : Danone – grève chez Lu, *La Tribune* : la réorganisation de Danone est accueillie favorablement par le marché, *La Tribune* : l'« amendement Michelin » refait surface à l'Assemblée, *La Tribune* : l'inquiétude monte chez les salariés du groupe Danone, *Les Echos* : les projets de restructuration de Danone soulèvent un tollé de protestations, *Les Echos* : un éventail d'actions françaises très morales (à contre-courant).

Dépêches du 11 janvier 2001 : 12h56 : Restructuration chez Danone : « un bradage sans précédent », selon la CGT, 13h35 : Ris-Orangis : la fermeture de l'usine Danone « inenvisageable » selon le maire, 16h06 : Danone : la restructuration du biscuit n'est pas la seule inquiétude (CGC), 16h39 : Restructuration chez Danone : FO dénonce l'hypocrisie de la direction, 17h37 : Danone : les salariés de l'usine Lu de Calais en grève, 17h38 : la CFDT appelle à la grève chez Lu le 16 janvier, 18h40 : le maire de Besançon exige des « explications » des dirigeants de Danone, 18h48 : Vent de fronde chez Danone après les « fuites » sur la restructuration, 20h22 : Restructuration de Danone : Manuel Valls réclame un démenti de la direction.

Dépêches AFP du 18 janvier : 12h29 : Plusieurs centaines de manifestants devant le siège parisien de Danone, 12h39 : Mme Guigou : il faut que le groupe Danone dise ses intentions précises, 13h01 : Mme Guigou : il faut que le groupe Danone dise ses intentions précises, 13h02 : Danone : le président du Conseil général de l'Essonne pour une autre logique, 13h20 : La COB a décelé une « anomalie » dans les variations du titre Danone, 14h19 : La COB a décelé une « anomalie » dans les variations du titre Danone, 14h57 : Danone : plan de réorganisation branche biscuits pas connu avant le 15 avril, 15h13 : Danone : plan de réorganisation branche biscuits pas connu avant le 15 avril, 16h23 : Grève de 24 heures à Lu France de Toulouse, 16h55 : Les « p'tits Lu » en colère veulent « vivre et travailler », 17h12 : Danone : Les Français approuvent la mobilisation des salariés (sondage), 18h04 : journée de mobilisation chez Danone, 18h28 : Le marché applaudit les projets de restructuration du biscuit, 19h09 : Danone : pas de plan de réorganisation avant le 15 avril, confirme la direction, 19h33 (rectif) : Danone : plan de réorganisation au plus tard le 15 avril, confirme la direction, 20h03 : François Hollande demande à Danone de faire « une véritable négociation », 20h12 : Journée de mobilisation chez Danone, 21h11 : Alain Madelin : il ne faut pas de licenciements secs à Danone.

Articles de la PQR du 18 janvier : *La République du Centre* : la fermeture de 10 usines Lu était prévue depuis août 2000. *Ouest France* (Rennes) : Les biscuits de Danone alimentent la polémique. *La Nouvelle République* : Danone, une fermeture programmée. *La Montagne* : Les salariés de Lu montent à Paris. *La Dépêche* : L'heure de vérité ? *Le Dauphiné* : Danone contre-attaque. *Le Parisien* : les élus défendent l'usine Lu de Ris-Orangis. *La Charente libre* : Les salariés de Lu en grève, la direction à contre-attaque. *La Presse de la Manche* : Danone, plainte contre X. *L'Union* : Danone, la note qui fait scandale. *L'Union* : Château-Thierry

s'élève contre la fermeture de Lu. *L'Union* : Les syndicalistes incrédules à Jussy. *L'Union* : Onde de choc à Charleville-Mézières.

Articles de la presse nationale du 18 janvier : *Libération* : Danone muet sur les fermetures, *La Tribune* : critiquer Danone n'est pas une preuve de sérieux politique, *La Tribune* : Danone va déposer une plainte contre X, *Les Echos* : Danone: Elus et salariés contre la restructuration, *Les Echos* : Thierry Mandon : la fermeture constituerait un véritable séisme fiscal pour nous, *Les Echos* : Danone s'estime victime d'une campagne de déstabilisation, *Le Monde* : Danone réunit les représentants du personnel pour les informer sur les restructurations.

Article de la PQR du 19 janvier : *Sud-Ouest* : Danone sous pression. *Presse Océan* : Danone, grève de solidarité à l'usine Lu de La Hay-Foussière. *Presse Océan* : les salariés de Lu demandent des comptes aux dirigeants du groupe Danone. *Ouest France* : Les élus soutiennent le mouvement du personnel, Granville, Lu dans la rue. *La Montagne* : Danone, Lu est désapprouvé. *Le Bien public* : Les salariés de Lu dans la rue. *Le Dauphiné* : Les « Danone » font pression. *La Presse de la Manche* : Granville, les salariés de Lu France en grève. *La Presse de la Manche* : Danone, journée d'actions. *Paris-Normandie* : La direction de Danone tente de s'expliquer. *Le Parisien* : 350 manifestants contre la fermeture de Lu à Ris. *Le Courrier picard* : Danone gèle sa décision pour Lu. *La Tribune/Le Progrès* : Les p'tits Lu en colère. *La Nouvelle République* : Les « Danone » mobilisés. *La Dépêche* : Les p'tits Lu sont en colère. *Le Télégramme* : Danone, réorganisation dans les trois ou quatre ans. *Ouest France* : Tandis que la direction minimise l'importance du plan social, les ouvriers de Lu manifestent à Paris. *La Voie du Nord* : Les salariés de Lu ont cuisiné la direction de Danone. *L'Union* : Le marché applaudit les restructurations. *L'Est Républicain* : Ils s'élèvent tous contre Danone. *L'Est Républicain* : Les bons côtés de la mondialisation. *La Liberté de L'Est* : Les Lu font forcing pour obtenir des informations.

Article de la presse nationale du 19 janvier : *Libération* : Danone restructure en douce. *Libération* : «On nous roule dans la farine...». *La Tribune* : La COB a décelé une « anomalie » dans les variations du titre Danone. *La Tribune* : Danone présentera un plan au plus tard le 15 avril. *Les Echos* : Danone dévoilera les détails de son plan biscuits à la mi-avril. *Les Echos* : Les salariés sont descendus hier dans la rue. *Le Monde* : Danone porte plainte contre X.

Articles de la presse autour du boycott : 31/03/2001 : *France Soir* : Les p'tits Lu de Calais appellent au boycott, 02/04/2001 : *Libération* : Danone, le boycott pour « légitime défense », 03/04/2001 : *La Croix* : Le boycottage des produits se révèle-t-il efficace ?, 04/04/01 : *Le Figaro Eco* : Menace de boycott sur Danone, *La Tribune* : Le boycott des produits Danone s'intensifie, *Libération* : Danone, appel au boycottage, *Aujourd'hui* : Les élus prônent le boycott des produits Danone. *La Voie du Nord* : L'appel au boycott fait boule de neige. *L'Est Républicain* : L'appel au boycott face à l'impuissance publique, 05/04/01 : *Les Echos* : Danone, l'appel au boycott prend de l'ampleur, *Libération* : le boycott du yaourt gagne l'Assemblée, *Le Parisien* : La fronde anti-Danone se développe, *L'Humanité* : Inventer un boycottage à la française ?, *Le Figaro* : La gauche multiplie les appels au boycott de Danone, *Le Figaro* : La CFDT : « Le boycott favorisera la concurrence », *Le Figaro* : Une mesure de

rétorsion aux effets incertains, *Libération* : Le front anti-Danone s'intensifie, *Aujourd'hui* : La gauche pousse au boycott de Danone, *La Croix* : Les effets du boycottage restent marginaux, *Paris Normandie* : Appel au boycott de Danone, *La Presse de la Manche* : le boycott inefficace, *L'Union* : Faut-il boycotter les produits Danone ? *Le Dauphiné* : Danone le boycott qui divise, *Le Télégramme* : Boycott de Danone, qui se lève pour ?, 07/04/01 : *Le Figaro* : Danone, des voix s'élèvent contre le boycottage, *Libération* : Danone au régime boycott, *Libération* : Chez les autres Lu, « l'arme fatale fait peur », 09/04/01 : *Le Figaro* : Danone : 70 % des Français favorables au boycott, *Les Echos* : Le boycott de Danone oppose syndicats et élus de gauche, *Libération* : Les Français prêts à se passer de petits Lu, *Libération* : Noël Mamère maire solidaire, *La Croix* : Faut-il boycotter Danone ? *L'Humanité* : Boycott, le « oui » des Français, *Le Dauphiné* : trois villes communistes boycottent les produits Danone, *L'Est Républicain* : Danone, Chevènement décide le boycott, *La Provence* : boycott des produits Danone.

Annexe 2 : Résultats des méthodes VAR sur les articles des quotidiens publiés durant la crise subie par Danone en 2001

Système VAR, ordre des retards 2

Estimation MCO, observations 01/01/13-02/01/11 (T = 364)

Log de vraisemblance = -3561,9592

Déterminant de la matrice de covariance = 0,7453249

AIC = 20,1481

BIC = 21,2723

HQC = 20,5949

Équation 1: Liberation

Variable	Coefficient	Erreur Std	Statistique t	p. critique	
const	0,0788447	0,0902121	0,8740	0,38272	
Liberation_1	0,12347	0,0620723	1,9891	0,04747	**
Liberation_2	-0,011545	0,0632551	-0,1825	0,85528	
LaTribune_1	0,0900347	0,0603085	1,4929	0,13637	
LaTribune_2	-0,133385	0,0609653	-2,1879	0,02934	**
LesEchos_1	0,0858774	0,0468716	1,8322	0,06778	*
LesEchos_2	-0,06542	0,0480447	-1,3617	0,17419	
LeFigaro_1	-0,0810273	0,0696441	-1,1634	0,24544	
LeFigaro_2	-0,00884115	0,0691043	-0,1279	0,89827	
LeMonde_1	0,0495429	0,056293	0,8801	0,37942	
LeMonde_2	0,161851	0,0548042	2,9533	0,00336	***
L'Humanite_1	0,0502946	0,0371442	1,3540	0,17660	
L'Humanite_2	0,0809118	0,036548	2,2138	0,02749	**
LaCroix_1	0,210589	0,113063	1,8626	0,06336	*
LaCroix_2	0,322415	0,112402	2,8684	0,00438	***

Moyenne de la variable dépendante = 0,57967

Écart-type de la var. dép. = 1,39922

Somme des carrés des résidus = 415,742

Erreur standard des résidus = 1,09144

R² non-ajusté = 0,41502

Statistique de Fisher (14, 349) = 17,6855 (p. critique < 0,00001)
 Statistique de Durbin-Watson = 2,0016
 Coeff. d'autocorrélation du 1er ordre = -0,00551608

Équation 2: LaTribune

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Erreur Std</i>	<i>Statistique t</i>	<i>p. critique</i>	
const	0,392082	0,0954286	4,1086	0,00005	***
Liberation_1	0,188847	0,0656617	2,8761	0,00427	***
Liberation_2	-0,0547191	0,0669129	-0,8178	0,41405	
LaTribune_1	0,135313	0,0637958	2,1210	0,03462	**
LaTribune_2	-0,157387	0,0644906	-2,4405	0,01517	**
LesEchos_1	0,0648667	0,0495819	1,3083	0,19164	
LesEchos_2	0,040171	0,0508229	0,7904	0,42982	
LeFigaro_1	-0,0131794	0,0736713	-0,1789	0,85812	
LeFigaro_2	-0,00493182	0,0731002	-0,0675	0,94625	
LeMonde_1	0,105459	0,0595481	1,7710	0,07744	*
LeMonde_2	0,186606	0,0579733	3,2188	0,00141	***
L'Humanite_1	-0,109292	0,0392921	-2,7815	0,00570	***
L'Humanite_2	0,017522	0,0386614	0,4532	0,65067	
LaCroix_1	0,226769	0,119601	1,8960	0,05878	*
LaCroix_2	0,205116	0,118902	1,7251	0,08540	*

Moyenne de la variable dépendante = 0,802198

Écart-type de la var. dép. = 1,30875

Somme des carrés des résidus = 465,213

Erreur standard des résidus = 1,15455

R² non-ajusté = 0,25178

Statistique de Fisher (14, 349) = 8,38855 (p. critique < 0,00001)

Statistique de Durbin-Watson = 2,04188

Coeff. d'autocorrélation du 1er ordre = -0,0244878

Équation 3: LesEchos

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Erreur Std</i>	<i>Statistique t</i>	<i>p. critique</i>	
const	0,730726	0,122198	5,9798	<0,00001	***
Liberation_1	0,208625	0,084081	2,4812	0,01356	**
Liberation_2	0,0196217	0,0856831	0,2290	0,81900	
LaTribune_1	0,162694	0,0816917	1,9916	0,04720	**
LaTribune_2	-0,0481673	0,0825814	-0,5833	0,56009	
LesEchos_1	0,0717145	0,0634905	1,1295	0,25945	
LesEchos_2	-0,132344	0,0650796	-2,0336	0,04275	**
LeFigaro_1	0,0548418	0,0943374	0,5813	0,56139	
LeFigaro_2	-0,0348247	0,0936062	-0,3720	0,71009	
LeMonde_1	0,153182	0,0762524	2,0089	0,04532	**
LeMonde_2	0,14775	0,0742358	1,9903	0,04734	**
L'Humanite_1	-0,0815401	0,0503143	-1,6206	0,10600	
L'Humanite_2	0,061564	0,0495067	1,2436	0,21450	
LaCroix_1	0,242608	0,153152	1,5841	0,11408	

LaCroix_2 -0,196564 0,152256 -1,2910 0,19756

Moyenne de la variable dépendante = 1,12637

Écart-type de la var. dép. = 1,61619

Somme des carrés des résidus = 762,821

Erreur standard des résidus = 1,47842

R² non-ajusté = 0,19549

Statistique de Fisher (14, 349) = 6,05763 (p. critique < 0,00001)

Statistique de Durbin-Watson = 2,02751

Coeff. d'autocorrélation du 1er ordre = -0,0168813

Équation 4: LeFigaro

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Erreur Std</i>	<i>Statistique t</i>	<i>p. critique</i>	
const	0,370029	0,068125	5,4316	<0,00001	***
Liberation_1	-0,0455114	0,0468749	-0,9709	0,33226	
Liberation_2	-0,0406218	0,0477681	-0,8504	0,39569	
LaTribune_1	0,00406396	0,0455429	0,0892	0,92895	
LaTribune_2	-0,0274758	0,0460389	-0,5968	0,55103	
LesEchos_1	0,0760607	0,0353958	2,1489	0,03233	**
LesEchos_2	0,0192858	0,0362817	0,5316	0,59537	
LeFigaro_1	0,0716193	0,0525928	1,3618	0,17415	
LeFigaro_2	0,119907	0,0521851	2,2977	0,02217	**
LeMonde_1	-0,0646285	0,0425105	-1,5203	0,12934	
LeMonde_2	-0,0115823	0,0413862	-0,2799	0,77975	
L'Humanite_1	-0,00401802	0,02805	-0,1432	0,88618	
L'Humanite_2	0,0193323	0,0275998	0,7004	0,48411	
LaCroix_1	-0,0278137	0,0853816	-0,3258	0,74480	
LaCroix_2	0,0204204	0,0848823	0,2406	0,81003	

Moyenne de la variable dépendante = 0,453297

Écart-type de la var. dép. = 0,833536

Somme des carrés des résidus = 237,087

Erreur standard des résidus = 0,824216

R² non-ajusté = 0,05995

Statistique de Fisher (14, 349) = 1,5897 (p. critique = 0,0798)

Statistique de Durbin-Watson = 2,05632

Coeff. d'autocorrélation du 1er ordre = -0,0294889

Équation 5: LeMonde

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Erreur Std</i>	<i>Statistique t</i>	<i>p. critique</i>	
const	0,14517	0,0919939	1,5780	0,11546	
Liberation_1	0,042206	0,0632983	0,6668	0,50535	
Liberation_2	0,0246384	0,0645045	0,3820	0,70272	
LaTribune_1	0,270553	0,0614996	4,3993	0,00001	***
LaTribune_2	-0,21192	0,0621694	-3,4087	0,00073	***
LesEchos_1	0,163631	0,0477973	3,4234	0,00069	***

LesEchos_2	-0,0463665	0,0489936	-0,9464	0,34461	
LeFigaro_1	-0,0329759	0,0710196	-0,4643	0,64271	
LeFigaro_2	0,124266	0,0704692	1,7634	0,07871	*
LeMonde_1	0,06685	0,0574048	1,1645	0,24500	
LeMonde_2	0,0672134	0,0558867	1,2027	0,22992	
L'Humanite_1	0,0867971	0,0378779	2,2915	0,02253	**
L'Humanite_2	0,104572	0,0372699	2,8058	0,00530	***
LaCroix_1	0,169197	0,115297	1,4675	0,14314	
LaCroix_2	-0,0268595	0,114622	-0,2343	0,81487	

Moyenne de la variable dépendante = 0,796703

Écart-type de la var. dép. = 1,45356

Somme des carrés des résidus = 432,327

Erreur standard des résidus = 1,113

R² non-ajusté = 0,43631

Statistique de Fisher (14, 349) = 19,2952 (p. critique < 0,00001)

Statistique de Durbin-Watson = 2,08103

Coeff. d'autocorrélation du 1er ordre = -0,041697

Équation 6: L'Humanite

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Erreur Std</i>	<i>Statistique t</i>	<i>p. critique</i>	
const	-0,0102896	0,150088	-0,0686	0,94538	
Liberation_1	0,246075	0,103271	2,3828	0,01772	**
Liberation_2	0,0806532	0,105239	0,7664	0,44397	
LaTribune_1	0,334719	0,100336	3,3360	0,00094	***
LaTribune_2	-0,150453	0,101429	-1,4833	0,13889	
LesEchos_1	0,251285	0,0779812	3,2224	0,00139	***
LesEchos_2	-0,0217515	0,0799329	-0,2721	0,78569	
LeFigaro_1	0,0423322	0,115868	0,3653	0,71507	
LeFigaro_2	-0,163221	0,11497	-1,4197	0,15659	
LeMonde_1	-0,0712308	0,0936558	-0,7606	0,44743	
LeMonde_2	0,308863	0,0911789	3,3874	0,00079	***
L'Humanite_1	0,210124	0,0617976	3,4002	0,00075	***
L'Humanite_2	0,173933	0,0608057	2,8605	0,00448	***
LaCroix_1	0,180666	0,188106	0,9604	0,33750	
LaCroix_2	0,0336884	0,187006	0,1801	0,85714	

Moyenne de la variable dépendante = 1,27198

Écart-type de la var. dép. = 2,66291

Somme des carrés des résidus = 1150,76

Erreur standard des résidus = 1,81585

R² non-ajusté = 0,55294

Statistique de Fisher (14, 349) = 30,8328 (p. critique < 0,00001)

Statistique de Durbin-Watson = 2,06326

Coeff. d'autocorrélation du 1er ordre = -0,0333793

Équation 7: LaCroix

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Erreur Std</i>	<i>Statistique t</i>	<i>p. critique</i>	
const	0,100393	0,0495125	2,0276	0,04336	**
Liberation_1	0,117761	0,0340681	3,4566	0,00061	***
Liberation_2	0,0724959	0,0347173	2,0882	0,03751	**
LaTribune_1	0,0342802	0,0331	1,0357	0,30108	
LaTribune_2	-0,0871353	0,0334605	-2,6041	0,00960	***
LesEchos_1	0,0539906	0,0257252	2,0987	0,03656	**
LesEchos_2	-0,0700121	0,0263691	-2,6551	0,00829	***
LeFigaro_1	-0,00864665	0,0382238	-0,2262	0,82117	
LeFigaro_2	-0,00305303	0,0379276	-0,0805	0,93589	
LeMonde_1	0,0970203	0,0308961	3,1402	0,00183	***
LeMonde_2	0,0542931	0,0300791	1,8050	0,07193	*
L'Humanite_1	-0,0323763	0,0203865	-1,5881	0,11316	
L'Humanite_2	0,0186801	0,0200592	0,9312	0,35237	
LaCroix_1	0,0496662	0,0620544	0,8004	0,42404	
LaCroix_2	0,0693289	0,0616915	1,1238	0,26187	

Moyenne de la variable dépendante = 0,282967

Écart-type de la var. dép. = 0,703894

Somme des carrés des résidus = 125,235

Erreur standard des résidus = 0,599031

R^2 non-ajusté = 0,30369

Statistique de Fisher (14, 349) = 10,8724 (p. critique < 0,00001)

Statistique de Durbin-Watson = 2,04844

Coeff. d'autocorrélation du 1er ordre = -0,0254645

Pour le système dans l'ensemble :

Hypothèse nulle : le plus grand retard est 1

Hypothèse alternative: le plus grand retard est 2

Test du ratio de vraisemblance: Chi-deux(49) = 146,14 (p. critique 0,000000)

Comparaison des critères d'information:

Ordre du retard 2: AIC = 20,1481, BIC = 21,2723, HQC = 20,5949

Ordre du retard 1: AIC = 20,2804, BIC = 20,8799, HQC = 20,5187

Annexe 3 : Résultats des tests de Granger effectués à l'aide du logiciel Eviews

Echantillon: 1/11/2001 1/11/2002

retards: 1

Hypothèse nulle:	Obs	F-Statistic	Probability
LATRIBUNE does not Granger Cause LIBERATION	365	17,5719	0,0000
LIBERATION does not Granger Cause LATRIBUNE		21,2365	0,0000
LESECHOS does not Granger Cause LIBERATION	365	16,9066	0,0000
LIBERATION does not Granger Cause LESECHOS		20,3599	0,0000
LEFIGARO does not Granger Cause LIBERATION	365	2,6901	0,1018
LIBERATION does not Granger Cause LEFIGARO		3,8464	0,0506

LEMONDE does not Granger Cause LIBERATION	365	12,9178	0,0004
LIBERATION does not Granger Cause LEMONDE		35,9301	0,0000
L_HUMANITE does not Granger Cause LIBERATION	365	25,8951	0,0000
LIBERATION does not Granger Cause L_HUMANITE		26,8416	0,0000
LACROIX does not Granger Cause LIBERATION	365	29,1748	0,0000
LIBERATION does not Granger Cause LACROIX		46,9099	0,0000
LESECHOS does not Granger Cause LATRIBUNE	365	7,1132	0,0080
LATRIBUNE does not Granger Cause LESECHOS		13,5093	0,0003
LEFIGARO does not Granger Cause LATRIBUNE	365	0,4446	0,5054
LATRIBUNE does not Granger Cause LEFIGARO		0,1489	0,6998
LEMONDE does not Granger Cause LATRIBUNE	365	14,7331	0,0001
LATRIBUNE does not Granger Cause LEMONDE		71,3741	0,0000
L_HUMANITE does not Granger Cause LATRIBUNE	365	3,7018	0,0551
LATRIBUNE does not Granger Cause L_HUMANITE		39,5377	0,0000
LACROIX does not Granger Cause LATRIBUNE	365	12,9048	0,0004
LATRIBUNE does not Granger Cause LACROIX		9,4876	0,0022
LEFIGARO does not Granger Cause LESECHOS	365	0,0040	0,9498
LESECHOS does not Granger Cause LEFIGARO		0,5467	0,4602
LEMONDE does not Granger Cause LESECHOS	365	13,4239	0,0003
LESECHOS does not Granger Cause LEMONDE		61,8783	0,0000
L_HUMANITE does not Granger Cause LESECHOS	365	5,6295	0,0182
LESECHOS does not Granger Cause L_HUMANITE		32,7380	0,0000
LACROIX does not Granger Cause LESECHOS	365	14,3115	0,0002
LESECHOS does not Granger Cause LACROIX		15,9309	0,0001
LEMONDE does not Granger Cause LEFIGARO	365	4,9402	0,0269
LEFIGARO does not Granger Cause LEMONDE		0,5288	0,4676
L_HUMANITE does not Granger Cause LEFIGARO	365	2,2875	0,1313
LEFIGARO does not Granger Cause L_HUMANITE		0,0090	0,9246
LACROIX does not Granger Cause LEFIGARO	365	0,6428	0,4232
LEFIGARO does not Granger Cause LACROIX		1,1141	0,2919
L_HUMANITE does not Granger Cause LEMONDE	365	51,0027	0,0000
LEMONDE does not Granger Cause L_HUMANITE		3,2337	0,0730
LACROIX does not Granger Cause LEMONDE	365	51,3225	0,0000
LEMONDE does not Granger Cause LACROIX		29,3228	0,0000
LACROIX does not Granger Cause L_HUMANITE	365	25,6099	0,0000
L_HUMANITE does not Granger Cause LACROIX		15,4848	0,0001

Annexe 4 : Explications et données du calcul de l'EVA du groupe Danone de 1996 à 2008

Toutes les données, sauf exceptions, sont extraites des bases *Thomson One – Datastream*.

Calcul du coût des capitaux propres (Rc) à l'aide du Medaf

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bêta	0,771	0,7644	0,8160	0,9447	0,9032	0,7720	0,6451	0,4922	0,4479	0,2719	0,2920	0,3911	0,5748
Prime de risque du marché (E(Rm) – Rf)	0,0400	0,0400	0,0400	0,0400	0,0400	0,0400	0,0400	0,0400	0,0400	0,0400	0,0400	0,0400	0,0400
OAT 10 ans (Rf)	0,067	0,057	0,053	0,039	0,053	0,05	0,049	0,044	0,0434	0,0364	0,0338	0,0381	0,0435
Rc	0,0978	0,0876	0,0856	0,0768	0,0891	0,0809	0,0748	0,0637	0,0613	0,0473	0,0455	0,0537	0,0665

Le bêta (β) est donné directement par Datastream et représente le risque systématique du titre Danone.

La prime de risque du marché (E(Rm) – Rf) est une estimation réalisée par rapport à celles présentées dans les documents de référence du groupe. E(Rm) représente le rendement attendu sur le marché.

Le taux des OAT 10 ans est donné par l'INSEE et permet d'estimer le taux sans risque (Rf). Ce taux que nous retenons n'est pas adossé à l'horizon d'investissement qui est de un an. Pour cela, il aurait, par exemple, fallu extraire les taux équivalents à des zéro-coupon à un an sur des emprunts d'Etat. Cependant, notre estimation est assez réaliste et est suffisante pour l'analyse que nous effectuons.

Le Rc est le coût des capitaux propres calculé par le Medaf: $Rc = Rf + \beta \cdot (E(Rm) - Rf)$.

Calcul du coût de la dette financière (Rd)

<i>en millions d'euros</i>	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Charges financières	273,49	269,99	233,40	207,00	284,00	323,00	247,00	208,00	86,00	189,00	219,00	307,00	497,00
dettes financières MLT	3 587,89	3 284,21	3 103,00	3 507,00	4 171,00	5 425,00	4 092,00	4 171,00	3 614,00	5 692,00	5 705,00	9 855,00	11 435,00
dettes financières CT	567,26	433,72	664,80	563,00	1 013,00	511,00	1 546,00	865,00	437,00	869,00	416,00	2 447,00	652,00
DF Total	4 155,15	3 717,93	3 767,80	4 070,00	5 184,00	5 936,00	5 638,00	5 036,00	4 051,00	6 561,00	6 121,00	12 302,00	12 087,00
Coût de la DF hors IS (Rd)	0,0658	0,0726	0,0619	0,0509	0,0548	0,0544	0,0438	0,0413	0,0212	0,0288	0,0358	0,0250	0,0411
Coût de la DF net IS	0,0439	0,0484	0,0413	0,0339	0,0365	0,0363	0,0292	0,0275	0,0142	0,0192	0,0239	0,0166	0,0274

Le coût des dettes financières se calcule en rapportant les intérêts sur les dettes financières (sous Datastream : Interest Expense On Debt/(ST Debt & Current Portion of LT Debt + Long Term Debt)).

Le taux d'impôt retenu est le taux d'IS (T): 33, 1/3 %.

Calcul du coût moyen pondéré des capitaux (CMPC)

Calcul de la part des capitaux propres et des dettes financières dans l'ensemble des capitaux

en millions d'euros	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
capitaux propres	8749,39	8005,21	11963,93	17970,93	16951,24	23937,27	20483,55	17784,67	17685,79	18498,57	23530,12	29947,25	31489,07
dettes financières MLT	3 587,89	3 284,21	3 103,00	3 507,00	4 171,00	5 425,00	4 092,00	4 171,00	3 614,00	5 692,00	5 705,00	9 855,00	11 435,00
total CP + DF	12 337,28	11 289,42	15 066,93	21 477,93	21 122,24	29 362,27	24 575,55	21 955,67	21 299,79	24 190,57	29 235,12	39 802,25	42 924,07
part des CP	70,92%	70,91%	79,41%	83,67%	80,25%	81,52%	83,35%	81,00%	83,03%	76,47%	80,49%	75,24%	73,36%
part des DF	29,08%	29,09%	20,59%	16,33%	19,75%	18,48%	16,65%	19,00%	16,97%	23,53%	19,51%	24,76%	26,64%

Le montant des capitaux propres (CP) est estimé à leur valeur de marché. Pour **les dettes financières (DF)**, on considère que leur valeur de marché peut être estimée par la valeur comptable du bilan.

Le CMPC du groupe Danone de 1996 à 2008

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
coût moyen pondéré des capitaux (CMPC)	8,21%	7,62%	7,65%	6,98%	7,87%	7,26%	6,72%	5,68%	5,33%	4,07%	4,13%	4,46%	5,61%

Le CMPC est calculé de la manière suivante : $CMPC = R_c * CP / (CP + DF) + R_d * (1 - T) * DF / (CP + DF)$

Calcul de l'actif économique (AE)

en millions d'euros	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Capital en actions	5 526,89	6 156,35	6 512,16	6 513,70	6 146,00	7 189,00	5 947,00	5 087,00	4 824,00	4 577,00	5 280,00	5 823,00	9 018,00
Réserves	19,21	27,29	23,63	22,80	15,00	13,00	15,00	13,00	12,00	10,00	11,00	11,00	10,00
Intérêts des minoritaires	801,73	738,77	755,69	783,10	721,00	830,00	780,00	729,00	704,00	717,00	341,00	246,00	82,00
total CP	6 347,83	6 922,40	7 291,48	7 319,60	6 882,00	8 032,00	6 742,00	5 829,00	5 540,00	5 304,00	5 632,00	6 080,00	9 110,00
DF MLT	2 738,75	3 587,89	3 284,21	3 103,00	3 507,00	4 171,00	5 425,00	4 092,00	4 171,00	3 614,00	5 692,00	5 705,00	9 855,00
AE	9 086,58	10 510,29	10 575,69	10 422,60	10 389,00	12 203,00	12 167,00	9 921,00	9 711,00	8 918,00	11 324,00	11 785,00	18 965,00

Les montants des CP et DF sont évalués à leur valeur comptable.

Le total des CP est donné par le montant des actions, des réserves et des intérêts des minoritaires.

Calcul du taux de rentabilité économique (Re)

en millions d'euros	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
résultat opérationnel avant IS	1 292,50	1 413,00	1 550,00	1 609,00	1 590,00	1 604,00	1 705,00	1 697,00	1 772,00	1 941,00	1 635,00	1 683,00	2 159,00
taux d'IS	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%
résultat opé. net IS	861,67	942,00	1 033,33	1 072,67	1 060,00	1 069,33	1 136,67	1 131,33	1 181,33	1 294,00	1 090,00	1 122,00	1 439,33
AE (valeur comptable)	9 086,58	10 510,29	10 575,69	10 422,60	10 389,00	12 203,00	12 167,00	9 921,00	9 711,00	8 918,00	11 324,00	11 785,00	18 965,00
Taux de rentabilité éco. net d'IS (Re)	9,48%	8,96%	9,77%	10,29%	10,20%	8,76%	9,34%	11,40%	12,16%	14,51%	9,63%	9,52%	7,59%

Le **taux de rentabilité économique** est calculé ainsi : $\text{Résultat opérationnel net IS}_n / \text{AE}_{n-1}$

Calcul de l'EVA

en millions d'euros	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
taux de rentabilité éco net IS	0,0948	0,0896	0,0977	0,1029	0,1020	0,0876	0,0934	0,1140	0,1216	0,1451	0,0963	0,0952	0,0759
CMPC	0,0821	0,0762	0,0765	0,0698	0,0787	0,0726	0,0672	0,0568	0,0533	0,0407	0,0413	0,0446	0,0561
AE	9 086,58	10 510,29	10 575,69	10 422,60	10 389,00	12 203,00	12 167,00	9 921,00	9 711,00	8 918,00	11 324,00	11 785,00	18 965,00
EVA	115,23	141,30	224,21	345,31	241,97	182,92	318,90	567,62	663,60	931,30	622,78	596,90	375,75

L'EVA est calculé ainsi : $\text{EVA}_n = (\text{Re}_n - \text{CMPC}_n) * \text{AE}_{n-1}$

Annexe 5 : Explications et données pour le calcul de la valeur partenariale du groupe Danone de 1999 à 2008

L'analyse se faisant de manière sectorielle, nous avons constitué un échantillon d'entreprises du secteur agroalimentaires proche du groupe Danone: Bonduelle, Bongrain, Fromageries Bel, LDC SA et Pernod-Ricard. Pour calculer la valeur partenariale, il est nécessaire de réaliser les calculs sur chacune des entreprises du secteur et d'effectuer des synthèses en fonction des étapes de la méthode. Toutefois, seuls les calculs portant sur l'entreprise Danone seront clairement explicités par souci de clarté et de concision.

L'objectif est d'estimer les prix d'opportunité et les coûts d'opportunité pour chaque entreprise La valeur partenariale = prix d'opportunité (= ventes d'opportunité en valeur) - coûts d'opportunité (=coût d'opportunité des salariés + coût d'opportunité des fournisseurs + coûts d'opportunité des créanciers financiers).

Toutes les données sont extraites de *Thomson One* et de *Datastream*. Certains intitulés de tableau sont donnés en fonction des intitulés de ces bases de façon à permettre la vérification des calculs.

Nous présenterons dans l'ordre: 1) l'évaluation des prix et coûts explicites, 2) l'évaluation des ressources mobilisées, 3) l'évaluation des indices de performance qui permettent d'estimer les ventes et coûts d'opportunité, 4) l'évaluation des ventes d'opportunité, des coûts d'opportunité et de la valeur partenariale distribuée à chaque partie prenante, 5) l'évaluation de la valeur partenariale créée par le groupe Danone.

1) Evaluation des prix et coûts explicites de 1999 à 2008

La différence entre les prix et coûts explicites et les prix et coûts d'opportunité permet d'obtenir la valeur partenariale qui a été répartie par la firme à chacune de ses parties prenantes.

<i>en millions d'euros</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ventes explicites (Net Sales or Revenues) (1)	13 293,00	14 287,00	14 470,00	13 555,00	13 131,00	13 700,00	13 024,00	14 073,00	12 776,00	15 220,00
Cost of goods sold	6 123,00	6 216,00	6 605,00	5 865,00	5 506,00	5 880,00	6 166,00	6 723,00	5 960,00	6 646,00
Selling, General & Admin Expenses	4 999,00	5 528,00	5 445,00	5 267,00	5 283,00	5 422,00	4 471,00	4 778,00	4 562,00	5 692,00
Salaries	2178	2067	2066	1930	1853	1729	1793	1950	1622	2156
consommations externes explicites (2)	8 944,00	9 677,00	9 984,00	9 202,00	8 936,00	9 573,00	8 844,00	9 551,00	8 900,00	10 182,00
salaires explicites (SE) (3)	2178	2067	2066	1930	1853	1729	1793	1950	1622	2156
Interest Expense On Debt	207,00	284,00	323,00	247,00	208,00	86,00	189,00	219,00	307,00	497,00
Interest Expense On Debt net IS	138,00	189,33	215,33	164,67	138,67	57,33	126,00	146,00	204,67	331,33
Depreciation, Depletion & Amortization	758,00	881,00	740,00	721,00	599,00	559,00	478,00	491,00	420,00	526,00
Dividends	239,00	267,86	280,43	297,37	310,09	338,54	415,68	480,82	523,00	573,37
coûts de financement explicites (4)	1135,00	1338,19	1235,76	1183,04	1047,76	954,87	1019,68	1117,82	1147,67	1430,70

(1) Les ventes explicites sont obtenues par le chiffre d'affaires réalisé par l'entreprise.

(2) Les consommations externes sont estimées en enlevant la part des salaires aux dépenses permettant de fabriquer les produits.

(3) Les salaires explicites sont les charges de personnel.

(4) Les coûts de financement: les intérêts (corrigés de l'impôt sur les sociétés à 33,1/3% en raison des déductions fiscales) + les dotations + les dividendes. Rajouter les dotations permet, d'après Charreaux (2007), de prendre en compte approximativement la consommation du capital financier apporté par les apporteurs de capitaux

(actionnaires et créanciers). Cette procédure permet de traiter chacune des parties prenantes de manière identique puisque dans les ressources apportées par les salariés et les fournisseurs sont comprises les dotations.

2) L'évaluation des ressources mobilisées de 1999 à 2008

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Common Equity	6 146,00	7 189,00	5 947,00	5 087,00	4 824,00	4 577,00	5 280,00	5 823,00	9 018,00	8 644,00
Non-Equity Reserves	15,00	13,00	15,00	13,00	12,00	10,00	11,00	11,00	10,00	9,00
Minority Interest	721,00	830,00	780,00	729,00	704,00	717,00	341,00	246,00	82,00	56,00
ST Debt & Current Portion of LT Debt	563,00	1 013,00	511,00	1 546,00	865,00	437,00	869,00	416,00	2 447,00	652,00
Long Term Debt	3 507,00	4 171,00	5 425,00	4 092,00	4 171,00	3 614,00	5 692,00	5 705,00	9 855,00	11 435,00
Capital financier (1)	10 952,00	13 216,00	12 678,00	11 467,00	10 576,00	9 355,00	12 193,00	12 201,00	21 412,00	20 796,00
Capital humain (2)	31 975,96	27 181,33	31 247,19	29 994,55	32 834,96	31 963,43	38 183,04	39 810,73	31 033,73	36 716,93
Capital externe										
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Danone	0,0698	0,0787	0,0726	0,0672	0,0568	0,0533	0,0407	0,0413	0,0446	0,0561
Bonduelle	0,0342	0,0630	0,0653	0,0499	0,0377	0,0388	0,0300	0,0510	0,0458	0,0497
Bongrain	0,0618	0,0722	0,0572	0,0590	0,0501	0,0509	0,0374	0,0361	0,0443	0,0502
Fromageries Bel	0,0515	0,0608	0,0526	0,0515	0,0388	0,0346	0,0248	0,0208	0,0268	0,0384
LDC SA	0,0788	0,0810	0,0728	0,0673	0,0567	0,0502	0,0380	0,0390	0,0480	0,0590
Pernod-Ricard	0,0758	0,0714	0,0370	0,0499	0,0458	0,0402	0,0401	0,0394	0,0444	0,0499
moyenne du secteur	0,0620	0,0712	0,0596	0,0575	0,0477	0,0447	0,0352	0,0379	0,0423	0,0506
(fournisseurs)	0,7233	0,7342	0,7447	0,7440	0,7481	0,7751	0,7428	0,7457	0,7213	0,7128

(1) Le capital financier correspond aux capitaux apportés par les actionnaires et les créanciers financiers. Il est obtenu par: capitaux propres + dettes financières à court, moyen et long terme en valeur comptable.

(2) Le capital humain a été évalué à l'instar de Charreaux (2007) en prenant la valeur actualisée des flux de salaires explicites sur un horizon de 40 ans, durée de vie du capital humain posée par hypothèse. En principe, le taux à retenir est le taux exigé par les salariés sur leur capital. Il a été considéré comme étant égal au CMPC moyen des entreprises d'agroalimentaires. C'est une hypothèse forte, mais qui est assez raisonnable devant les difficultés rencontrées pour évaluer ce taux et la réalité.

Le CMPC moyen du secteur a été obtenu, pour chaque année, par la moyenne des CMP de chacune des entreprises calculé de manière similaire à celui de l'entreprise Danone présenté en annexe 11. Le tableau suivant expose les résultats par année.

(3) Le capital externe a été évalué aussi d'après Charreaux (2007) en actualisant les consommations externes explicites sur un horizon de 25 ans. Il a été supposé que ce capital était composé pour 50 % par du capital humain et 50% par du capital financier. Etant donné que le niveau capitalistique de ce secteur est assez élevé, la durée de vie du capital financier a été fixée à 10 ans, ce qui nous donne un horizon moyen de 25 ans $((40+10)/2=25)$. Par hypothèse, son CMPC moyen correspond également à celui du capital financier.

CMPC de 1999 à 2008 pour des entreprises de l'agroalimentaire

Calcul des ressources mobilisées par les salariés et les fournisseurs

Capital humain de 1999 à 2008

<i>en millions d'euros</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
salaires explicites	2178	2067	2066	1930	1853	1729	1793	1950	1622	2156
CMPC moyen du secteur	0,0620	0,0712	0,0596	0,0575	0,0477	0,0447	0,0352	0,0379	0,0423	0,0506
capital humain	31975,96	27181,33	31247,19	29994,55	32834,96	31963,43	38183,04	39810,73	31033,73	36716,93

Capital externe de 1999 à 2008

<i>en millions d'euros</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
consommations externes explicites	8944	9677	9984	9202	8936	9573	8844	9551	8900	10182
CMPC moyen du secteur	0,0620	0,0712	0,0596	0,0575	0,0477	0,0447	0,0352	0,0379	0,0423	0,0506
capital externe	112231,16	111576,24	128128,46	120527,17	128932,77	142423,10	145478,38	152516,69	135717,22	142713,59

3) Les indices de performance

Les ventes d'opportunité et les différents coûts d'opportunité sont obtenus en multipliant les ventes (le CA), les salaires, les consommations externes, les charges financières explicites par un coefficient. Ce coefficient est le rapport de l'indice de performance de l'entreprise la plus performante dans le domaine (ventes les plus élevées, salaires les plus bas, charges externes les plus basses et coûts de financement les plus faibles) et de l'indice de performance de l'entreprise considérée dans le calcul. Présentons les indices de performance de Danone puis les meilleurs indices de performances du secteur.

Indice de performance de Danone de 1999 à 2008

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Indice de perf. ventes explicites/ensemble des ressources mobilisées	0,0857	0,0940	0,0841	0,0837	0,0762	0,0746	0,0665	0,0688	0,0679	0,0760
Indice de perf. salaires explicites/ensemble des ressources mobilisées	0,0140	0,0136	0,0120	0,0119	0,0108	0,0094	0,0092	0,0095	0,0086	0,0108
Indice de perf. consommations externes/ensemble des ressources	0,0576	0,0637	0,0580	0,0568	0,0518	0,0521	0,0452	0,0467	0,0473	0,0509
Indice de perf. charges financières explicites/ens. des ressources mobilisées	0,0073	0,0088	0,0072	0,0073	0,0061	0,0052	0,0052	0,0055	0,0061	0,0071

Un indice est obtenu par le rapport ventes, salaires, consommations et charges financières explicites sur le total des ressources mobilisées.

Meilleurs indices de performance du secteur

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
les ventes	0,0857	0,1209	0,1077	0,1076	0,0969	0,0963	0,0673	0,0688	0,0716	0,0965
les salaires	0,0100	0,0109	0,0099	0,0101	0,0092	0,0092	0,0092	0,0080	0,0086	0,0095
les consommations externes	0,0576	0,0620	0,0559	0,0534	0,0444	0,0443	0,0409	0,0436	0,0438	0,0487
les charges financières	0,0033	0,0039	0,0034	0,0034	0,0029	0,0027	0,0024	0,0023	0,0025	0,0026

4) L'évaluation des ventes d'opportunité, des coûts d'opportunité et de la valeur partenariale distribuée à chaque partie prenante

Evaluation des ventes d'opportunité et de la valeur revenant aux clients

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ventes explicites (VE)	13 293,00	14 287,00	14 470,00	13 555,00	13 131,00	13 700,00	13 024,00	14 073,00	12 776,00	15 220,00
indice de perf. de l'entreprise référence	0,0857	0,1209	0,1077	0,1076	0,0969	0,0963	0,0673	0,0688	0,0716	0,0965
ventes d'opportunité (VO) = VE*(indice de perf. de l'entreprise de référence/indice de l'entreprise étudiée)	13293,00	18373,06	18529,32	17428,77	16694,50	17688,55	13181,70	14073,00	13480,40	19312,45
valeur appropriée par les clients = VO-VE	0,00	4086,06	4059,32	3873,77	3563,50	3988,55	157,70	0,00	704,40	4092,45

Evaluation des salaires d'opportunité et de la valeur revenant aux salariés

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
salaires explicites (SE)	2 178,00	2 067,00	2 066,00	1 930,00	1 853,00	1 729,00	1 793,00	1 950,00	1 622,00	2 156,00
indice de perf. de l'entreprise référence	0,0100	0,0109	0,0099	0,0101	0,0092	0,0092	0,0092	0,0080	0,0086	0,0095
salaires d'opportunité (SO) = SE*(indice de perf. de l'entreprise de référence/indice de l'entreprise étudiée)	1556,08	1658,54	1697,49	1635,36	1585,48	1698,39	1793,00	1643,30	1622,00	1893,98
valeur appropriée par les salariés = SE-SO	621,92	408,46	368,51	294,64	267,52	30,61	0,00	306,70	0,00	262,02

Evaluation des charges externes d'opportunité et de la valeur revenant aux fournisseurs externes

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
consommations ext. explicites (CEE)	8 944,00	9 677,00	9 984,00	9 202,00	8 936,00	9 573,00	8 844,00	9 551,00	8 900,00	10 182,00
indice de perf. de l'entreprise référence	0,0576	0,0620	0,0559	0,0534	0,0444	0,0443	0,0409	0,0436	0,0438	0,0487
conso. ext. d'opportunité (CEO) = CEE*(indice de perf. de l'entreprise de référence/indice de l'entreprise étudiée)	8944,00	9424,38	9611,38	8653,75	7653,35	8146,22	8011,65	8911,39	8241,39	9752,69
valeur appropriée par les fournisseurs = CEE-CEO	0,00	252,62	372,62	548,25	1282,65	1426,78	832,35	639,61	658,61	429,31

Evaluation des charges financières d'opportunité et de la valeur revenant aux apporteurs de capitaux

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
charges financières explicites (CFE)	1 135,00	1 338,19	1 235,76	1 183,04	1 047,76	954,87	1 019,68	1 117,82	1 147,67	1 430,70
indice de perf. de l'entreprise référence	0,0033	0,0039	0,0034	0,0034	0,0029	0,0027	0,0024	0,0023	0,0025	0,0026
charges fi. d'opportunité (CFO) = CE*(indice de perf. de l'entreprise de référence/indice de l'entreprise étudiée)	507,03	594,24	592,47	555,61	492,64	503,10	470,68	479,73	471,34	527,90
valeur appropriée par les apporteurs de capitaux = CFE-CFO	627,97	743,96	643,29	627,43	555,12	451,77	549,00	638,09	676,32	902,80

5) *Evaluation de la valeur partenariale créée par Danone*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ventes d'opportunité	13293,00	18373,06	18529,32	17428,77	16694,50	17688,55	13181,70	14073,00	13480,40	19312,45
Charges d'opportunité (CO) = SO + CEO + CFO	11007,11	11677,15	11901,34	10844,73	9731,48	10347,71	10275,33	11034,42	10334,74	12174,56
Salaires d'opportunité (SO)	1556,08	1658,54	1697,49	1635,36	1585,48	1698,39	1793,00	1643,30	1622,00	1893,98
Consommations externes d'opportunité (CEO)	8944,00	9424,38	9611,38	8653,75	7653,35	8146,22	8011,65	8911,39	8241,39	9752,69
Charges financières d'opportunité (CFO)	507,03	594,24	592,47	555,61	492,64	503,10	470,68	479,73	471,34	527,90
Valeur partenariale VP = VO - CO	2285,89	6695,91	6627,98	6584,04	6963,02	7340,84	2906,37	3038,58	3145,66	7137,89